

中国银河证券股份有限公司
关于宝塔实业股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金暨关联交易之
独立财务顾问报告



上市公司名称：宝塔实业股份有限公司

股票上市地点：深圳证券交易所

股票简称：宝塔实业

股票代码：000595

独立财务顾问：



签署日期：2015 年 12 月

交易对方/募集资金认购方	住所及通讯地址
北京世通达世投资有限公司	北京市石景山区实兴大街 30 号院 3 号楼 2 层 C-0018 房间
镇江润泽投资中心(有限合伙)	镇江新区大港港南路 401 号
宝塔石化集团有限公司	银川市金凤区宁安大街 88 号宝塔石化大厦

声明及承诺

中国银河证券股份有限公司接受上市公司董事会的委托，担任本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问（主承销商）。

本报告是依照相关法律法规的有关规定和要求，按照行业公认的业务标准、道德规范及执业规则规定的工作程序，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，在审慎调查的基础上出具的，旨在对本次重大资产重组进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和有关各方参考。

本报告所依据的资料由上市公司、润兴租赁和交易对方等相关各方提供，提供方保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并为此承担个别和连带的法律责任。独立财务顾问不承担由此引起的任何责任。

证监会、交易所及政府有关部门对本报告内容不负任何责任，对其内容的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告不构成对上市公司的任何投资建议，对投资者根据本核查意见所做出的任何投资决策可能产生的风险，财务顾问不承担任何责任。财务顾问提请广大投资者认真阅读上市公司关于本次交易的相关公告。

独立财务顾问同意上市公司在本次发行股份购买资产报告书及相关文件中引用本次核查结论性意见。

对于本次交易，独立财务顾问作出如下承诺：

一、已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

二、已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

三、有充分理由确信上市公司委托财务顾问出具意见的重组报告书符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

四、本报告已提交独立财务顾问内部审核机构审查，内部审核机构同意出具本报告；

五、在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

重大事项提示

一、交易方案简介

本次交易由上市公司发行股份及支付现金购买润兴租赁 75% 股权和发行股份募集配套资金两部分组成。募集配套资金成功与否不影响本次以发行股份及支付现金方式购买资产方案的实施。

润兴租赁 75% 股权的交易对价为 187,500 万元，为完成本次交易，上市公司需要向润兴租赁相关股东发行股份共计 10,708 万股合 114,147.28 万元用于支付交易对价的 60.88%，并支付现金共计 73,352.72 万元用于支付交易对价的 39.12%。

同时向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股票募集配套资金，募集资金总额不超过 89,452.72 万元，其中上市公司控股股东宝塔石化认购 53,352.72 万元。募集配套资金的成功与否不影响本次交易的实施。

募集配套资金扣除相关发行费用后的净额用于支付本次交易的现金对价，剩余部分用于补充上市公司流动资金（其中补充流动资金部分未超过募集资金总额的 50%）。

根据商务部制定的《外商投资融资租赁公司准入审批指引》，本次交易标的润兴租赁要保持外商投资融资租赁公司的身份需要保持外商投资比例不低于 25%，故本次交易未购买润兴租赁全部股权。

二、本次交易构成关联交易

本次交易对方世通达世、润泽投资与上市公司及其关联方不存在关联关系；募集配套资金的交易对方之一宝塔石化为上市公司控股股东，因此本次交易构成关联交易。在董事会和股东大会审议相关议案时，关联董事和关联股东需回避表决。

三、本次交易构成重大资产重组

本次交易拟购买资产、上市公司经审计的相关财务指标对比情况如下：

单位：万元

项目	润兴租赁	上市公司	交易金额	润兴租赁用作对比指标的选择	占比
资产总额	267,658.25	104,603.06	187,500.00	267,658.25	255.88%
营业收入	11,346.85	44,499.58		11,346.85	25.50%
资产净额	79,230.24	29,245.76	187,500.00	187,500.00	641.12%

注：（1）本次交易上市公司将取得润兴租赁的控股权，润兴租赁资产总额、营业收入、资产净额均未乘以 75%；（2）润兴租赁资产总额、资产净额取自经审计的 2015 年 6 月 30 日财务报表，营业收入取自经审计的 2014 年财务报表；（3）上市公司资产总额、营业收入、资产净额取自经审计的 2014 年财务报表；（4）润兴租赁、上市公司的资产净额为归属于母公司的所有者权益合计，不包括少数股东权益

拟购买资产的资产总额、资产净额占上市公司经审计的合并财务会计报告资产总额、净资产额的比例均超过 50%，根据《重组办法》规定，本次交易构成重大资产重组。

四、本次交易未导致公司控制权变化，不构成借壳上市

《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条中关于借壳上市的计算原则为“自控制权发生变更之日起，上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上的。”

上市公司最近一次控制权变化发生在 2011 年 6 月 3 日，经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成股份过户手续后，宝塔石化成为上市公司控股股东，孙珩超为上市公司实际控制人。截至报告书签署日，上市公司控制权未发生变化。

本次交易不涉及向公司控股股东、实际控制人及关联人购买资产。

本次交易前，宝塔石化持有公司 53.43% 的股份，为公司控股股东，公司实际控制人为孙珩超。在考虑配套融资的情况下，按照发行上限测算，本次交易后，宝塔石化持股比例降至 44.20%，仍为公司控股股东。假设不考虑配套融资，交易后宝塔石化持有公司 41.49%，仍为公司控股股东，故本次交易不会导致公司

控制权发生变化。

综上，本次交易不构成借壳上市。

另外，本次交易对方世通达世和其实际控制人解直锟先生均出具了不谋求上市公司控制权的承诺书，承诺其进行本次交易不以控制上市公司为目的，在通过本次交易获得的上市公司的股份自本次交易完成后 36 个月内，不直接或间接、单独或联合其他股东或以任何其他方式谋求成为上市公司第一大股东及实际控制人的地位。

五、交易支付方式简介

本次交易采用股份支付和现金支付相结合，上市公司向润兴租赁股东发行股份支付交易对价的 60.88%，剩余 39.12%通过现金支付，现金支付的来源为非公开发行股份募集配套资金。

润兴租赁 75%股权的交易对价为 187,500 万元，为完成本次交易，上市公司需要向润兴租赁相关股东发行股份共计 10,708 万股合 114,147.28 万元用于支付交易对价的 60.88%，并支付现金共计 73,352.72 万元用于支付交易对价的 39.12%。

具体情况如下：

单位：万元、股

交易对方	持股比例	现金对价	股份对价		合计
		金额	金额	股份数量	
世通达世	67.5%	73,352.72	95,397.28	89,490,882	168,750.00
润泽投资	7.5%	-	18,750.00	17,589,118	18,750.00
合计	75%	73,352.72	114,147.28	107,080,000	187,500.00

六、交易标的评估情况简介

本次交易的标的资产为润兴租赁 75%股权。资产评估机构对标的资产采用了收益法以及资产基础法两种方法进行评估，并以收益法评估结果作为本次交易的定价依据。根据中和评估出具的“中和评报字（2015）第 YCV1096 号”资产评估报告，截至评估基准日，润兴租赁 100%股权对应的净资产账面价值为 79,230.24 万元，净资产评估价值为 250,589.00 万元，净资产评估值比账面值增值 171,358.76

万元，增值率为 216.28%。

基于上述评估结果，经上市公司与交易对方协商，润兴租赁 75% 股权作价为 187,500.00 万元。

七、本次交易对上市公司的影响

(一) 本次交易对上市公司股权结构的影响

本次交易前公司的总股本为 372,440,125 股，按照本次交易方案，公司本次将发行普通股 107,080,000 股用于购买交易标的并发行不超过 83,914,371 股用于募集配套资金。按照发行上限测算，本次交易对上市公司股权结构的影响如下：

单位：股

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数	持股比例	持股数	持股比例
宝塔石化	198,976,658	53.43%	249,026,113	44.20%
世通达世	-	-	89,490,882	15.88%
润泽投资	-	-	17,589,118	3.12%
其他股东	173,463,467	46.57%	207,328,383	36.80%
合计	372,440,125	100.00%	563,434,496	100.00%

根据《上市规则》，本次交易完成后，上市公司非社会公众股东包括宝塔石化、世通达世、润泽投资，上述股东预计共持有上市公司 63.20% 的股份，社会公众股东预计共持有上市公司 36.80% 的股份。因此本次发行后，上市公司股权分布符合“公司股本总额超过四亿元的，社会公众持有的股份不低于公司股份总数的 10%”的上市条件要求。本次交易完成后，上市公司的股权结构不会出现不符合上市条件的情形。

(二) 本次交易对上市公司主要财务指标的影响

根据上市公司按照本次交易完成后的架构编制的最近一年及一期合并备考财务报告、2014 年度审计报告及 2015 年半年度报告，上市公司本次交易前后主要财务数据及重要财务指标情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 6 月 30 日		2014 年 12 月 31 日	
	交易前	交易后	交易前	交易后
资产总额	132,200.88	555,256.97	104,603.06	442,752.63

负债总额	48,207.63	236,635.64	75,357.30	186,252.21
所有者权益合计	83,993.25	318,621.33	29,245.76	256,500.42
其中：归属于母公司所有者权益	83,993.25	298,813.77	29,245.76	238,536.22
项目	2015年1-6月		2014年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
营业收入	11,593.99	22,940.83	44,499.58	61,803.37
营业利润	-4,357.24	2,731.28	-16,648.38	-4,076.35
利润总额	-4,294.25	5,547.07	2,136.92	16,708.95
净利润	-4,294.84	3,078.58	2,058.65	12,979.26
其中：归属于母公司所有者净利润	-4,294.84	1,235.22	2,058.65	10,249.10
基本每股收益/元	-0.1153	0.0546	0.0800	0.2959

本次交易完成后，上市公司总资产规模、净资产规模、收入规模、净利润水平、基本每股收益有明显增加，不存在因并购重组交易而导致即期每股收益被摊薄的情况。

八、本次交易的审批情况

（一）本次交易已获得的授权和审批：

2015年12月10日，润兴租赁董事会审议通过了其股权转让事宜。

2015年12月10日，世通达世的唯一股东上海首拓做出股东决定，同意世通达世向宝塔实业转让润兴租赁67.5%的股权。

2015年12月10日，润泽投资召开合伙人会议，全体合伙人一致同意向宝塔实业转让润兴租赁7.5%的股权。

2015年12月10日，宝塔石化召开股东会，同意认购本次宝塔实业配套融资发行的部分股份。

2015年12月11日，上市公司召开第七届董事会第二十一次会议，审议通过了本次交易的相关议案。

（二）本次交易实施前需履行的审批程序：

- 1、公司股东大会审议批准本次交易方案
- 2、中国证监会核准本次交易方案
- 3、根据中华人民共和国商务部制定的《外商投资租赁业管理办法》及《商

务部关于省级商务主管部门和国家级经济技术开发区负责审核管理部分服务业外商投资企业审批事项的通知》（商资函〔2009〕2号）相关规定。标的公司本次股权转让行为在证监会核准后，在工商变更前需要报送镇江开发区管委会批准，按照镇江开发区管委会的要求及润兴租赁历次股权转让的经验，该审批程序较为简单，预计不会影响本次交易方案的实施。

能否获得以上批准、核准以及获得的时间均存在不确定性，因此本次交易方案能否最终成功实施存在不确定性，提请投资者关注上述风险。

九、相关方作出的重要承诺

（一） 保证相关信息真实、准确、完整的承诺

承诺主体	承诺内容	承诺期限
世通达世、 润泽投资	<p>1、本企业已阅读宝塔实业编制的重组报告书及摘要，认可上述文件中披露的与本企业及本次交易相关的信息。</p> <p>2、本企业及本企业工作人员承诺已及时向宝塔实业及各中介机构提供了本次重大资产重组的相关信息，并根据重组需要进一步提供相关信息；保证所提供的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给宝塔实业或者投资者造成损失的，本企业同意依法承担个别和连带的赔偿责任。</p> <p>3、如果本次交易所提供或者披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证券监督管理委员会立案调查的，在形成调查结论以前，本企业不转让在宝塔实业拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交宝塔实业董事会，由董事会向证券交易所和登记结算公司申请锁定；若本企业未在两个交易日内提交锁定申请的，本企业授权董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本企业的身份信息和账户信息并申请锁定；董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本企业的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本企业承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。</p> <p>如有虚假陈述，本企业愿承担一切法律后果。</p>	长期
中介机构	<p>本机构同意宝塔实业在重组报告书中引用本机构出具的中介报告的相关内容。</p> <p>本机构保证宝塔实业在重组报告书中引用本机构出具的中介报告的相关内容已经本机构审阅，确认重组报告书不致因上述引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。</p> <p>如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本公司未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。</p>	长期

宝塔石化、孙珩超	及时向上市公司提供本次重组相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整，如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。	长期
上市公司及董事、监事、高管	本公司承诺并保证重组报告书及其摘要的内容真实、准确、完整，并对重组报告书及其摘要中的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任；承诺已及时向各相关方提供了本次重大资产重组的相关信息，并保证根据重组需要进一步提供相关信息，保证所提供的信息真实、准确、完整，因提供的该等信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，将依法承担个别和连带的法律责任。	长期

(二) 不谋求第一大股东地位的承诺

承诺主体	承诺内容	承诺期限
世通达世、解直锟	世通达世与宝塔实业进行本次交易不以控制上市公司为目的，在通过本次交易获得的上市公司的股份自本次交易完成后36个月内，不直接或间接、单独或联合其他股东或以任何其他方式谋求成为上市公司第一大股东的地位。解直锟不以任何形式谋求成为上市公司实际控制人的地位。	交易完成后36个月内

(三) 股份锁定承诺

承诺主体	承诺内容	承诺期限
宝塔石化	宝塔石化因本次交易取得的宝塔实业股份，自新增股份取得之日起36个月内不得转让，此后按照中国证监会与深交所的相关规定办理。本次交易结束后，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦遵守上述限售安排。	新增股份上市之日起36个月内
世通达世	本公司因本次交易取得的上市公司股份，自新增股份取得之日起36个月内不得转让，此后按中国证监会与深交所相关规定办理。本次交易结束后，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦遵守上述限售安排。	新增股份上市之日起36个月内
润泽投资	本企业因本次交易取得的上市公司股份，自新增股份取得之日起满36个月后解禁50%，满48个月后解禁20%，满60个月后全部解禁，此后按中国证监会与深交所相关规定办理。本次交易结束后，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦遵守上述限售安排。	新增股份上市之日起60个月内

(四) 减少和规范关联交易的承诺

承诺主体	承诺内容	承诺期限
------	------	------

世通达世、 解直锟	<p>本次交易完成后，本公司/本人及本公司/本人控制的公司将尽量避免与宝塔实业之间发生关联交易；对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，将采取如下措施进行规范：</p> <p>（一） 交易将按照市场化原则进行，保证关联交易的公允性和合法性；</p> <p>（二） 交易将履行法定决策程序，并按照相关法律法规的要求及时进行信息披露；</p> <p>（三） 关联股东和关联董事在对关联交易审议时将严格执行回避表决制度；</p> <p>（四） 董事会将定期对关联交易的执行情况进行检查；</p> <p>（五） 宝塔实业的独立董事对关联交易的公允性和必要性发表独立意见。</p> <p>在本公司/本人作为宝塔实业关联方期间，本公司/本人不会利用股东及关联方的地位做出任何损害宝塔实业合法利益的关联交易行为，也不会损害宝塔实业及其他股东（特别是中小股东）的合法权益。</p>	长期
--------------	---	----

(五) 交易对方合法性承诺

承诺主体	承诺内容	承诺期限
世通达世、 润泽投资	<p>1、 本公司及本公司现任董事、监事、高级管理人员及主要管理人员最近 5 年内不存在受到过行政处罚（不包括证券市场以外的处罚）、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情形。</p> <p>2、 本公司及本公司现任董事、监事、高级管理人员及主要管理人员最近 5 年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺的情形，亦不存在被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情况。</p> <p>3、 本公司不存在泄露本次重大资产重组内幕信息以及利用本次重大资产重组信息进行内幕交易的情形。</p> <p>4、 截至本承诺函出具日，本公司及本公司董事、监事和高级管理人员及其关系密切的家庭成员，以及持有本公司的 5% 以上的股东同宝塔实业及宝塔实业的关联方，及参与本次重大资产重组的各中介机构及其参与人员之间均不存在任何关联关系，也不存在影响本次交易公平、公允、合理的协议或其他任何关系。</p> <p>6、 本公司合法持有润兴租赁的股权，该股权不存在任何限制转让的情形，不存在替第三方代持的情形，本次交易为真实交易。</p> <p>7、 本公司同意向宝塔实业转让本公司持有润兴租赁全部股权，并通过本次交易持有宝塔实业部分股份。本公司承诺，本公司具备实施本次交易的履约能力。</p> <p>8、 本公司不存在影响本次交易的重大障碍。</p> <p>如有虚假，各承诺方愿承担个别和连带的法律责任。</p>	长期

十、本次交易对中小投资者权益保护的安排

为保障中小投资者权益，上市公司对本次交易及后续事项作了如下安排：

（一）上市公司聘请了具有专业资格的独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等中介机构，对本次交易方案及全过程进行监督并出具专业意见，确保本次关联交易定价公允、公平、合理，不损害全体股东的利益。

（二）因本次交易行为构成关联交易，公司认真审核了出席相关会议的董事、股东身份，确保关联方在审议本次重组的董事会及股东大会上回避表决，以充分保护全体股东，特别是中小股东的合法权益。

（三）在审议本次交易的股东大会上，上市公司采取现场投票、网络投票相结合的方式，向全体流通股股东提供网络形式的投票平台，充分保护中小股东行使投票权的权益。

（四）本报告公告后，公司将继续严格履行信息披露义务，按照相关法规的要求，对本次交易进展采取严格的保密措施，并及时、准确、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件以及本次交易的进展情况。

（五）本次交易完成后，上市公司不存在因本次交易导致即期每股收益被摊薄的情况。

十一、独立财务顾问的保荐机构资格

上市公司已聘请中国银河证券股份有限公司担任本次交易的独立财务顾问，银河证券具有保荐人资格。

重大风险提示

投资者在评价本公司此次重大资产重组时，除本报告的其他内容和与本报告同时披露的相关文件外，还应特别认真地考虑下述各项风险因素。

一、本次交易可能被暂停、中止或取消的风险

在本次交易过程中，尽管公司已经按照相关规定制定了保密措施，尽可能缩小内幕信息知情人员的范围，减少内幕信息的传播，但仍存在因公司股价异常波动可能涉嫌内幕交易而致使本次交易被暂停、中止或取消的可能。

此外，在交易过程中，如果标的公司业绩大幅下滑，或出现不可预知的重大影响事项，则本次交易可能将无法按期进行。

二、标的资产的估值风险

本次收购价格由宝塔实业和润兴租赁的股东根据具有证券业务资格的评估机构出具的资产评估报告中确认的评估价值协商而定。本次评估以 2015 年 6 月 30 日为评估基准日，润兴租赁 75% 股权的评估值为 187,941.75 万元，由于评估是依据收益法进行，如果资产评估中的假设条件并未如期发生，或者润兴租赁的经营情况发生其他不利变化，均可能使润兴租赁的实际盈利能力和估值发生较大变化。

三、本次收购产生的商誉减值风险

对于非同一控制下的企业合并，合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值之和。非同一控制下企业合并中所取得的被购买方符合确认条件的可辨认资产、负债及或有负债，在购买日以公允价值计量。购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，体现为商誉价值。

本次重组标的资产的交易价格拟选用收益法评估结果作为最终评估结果，商誉即为宝塔实业的合并成本大于合并中取得的标的资产可辨认净资产公允价值份额的差额。根据双方签订的发行股份购买资产协议，润兴租赁 75%股权的交易作价 18.75 亿元，而其账面净资产公允价值较小，因此收购完成后公司将会确认较大额度的商誉。

虽然公司与交易对手签订股权转让合同时约定了润兴租赁三年的业绩承诺标准及补偿措施，可以在较大程度上抵补可能发生的商誉减值损失金额。然而，若润兴租赁未来经营中不能较好地实现收益，收购润兴租赁 75%股权所形成的商誉则将存在较高的减值风险，从而影响公司的当期损益。

四、业绩补偿风险

润兴租赁 75%股权的全体转让方向宝塔实业承诺：润兴租赁 2015 年度、2016 年度及 2017 年度的净利润数分别为不低于 2 亿元（含本数）、3 亿元（含本数）、4 亿元（含本数）。如果润兴租赁在上述业绩承诺的任一年度未达到业绩目标，转让方应当向润兴租赁做出现金补偿。若润兴租赁未来未能实现前述承诺利润，则存在前述业绩承诺人因其承担能力无法或不能足额进行业绩补偿的风险。

五、融入资金来源的风险

目前润兴租赁主要通过银行保理、银行及信托借款、项目资产证券化和设立资产管理计划等方式筹措资金，虽然润兴租赁同相关的银行、信托、资产管理机构及财富管理机构等建立了良好的合作关系，可以保障融入资金的来源。但如果上述机构不能及时满足公司融入资金的需求，或宏观经济形势变化导致相关金融机构资金成本上升，将可能将对润兴租赁业务开展带来一定的融入资金不足或成本过高的风险。

六、融资租赁业务的流动性风险

融资租赁公司的流动性风险是指由于融资租赁项目租金回收与该项目借款

偿还期在时间和金额方面不匹配而导致出资人遭受损失。润兴租赁在开展业务过程中尽量将借款期与租赁期保持一致，在制定租金回收方案时充分考虑借款偿还期限和方式以降低时间和金额错配导致的流动性风险。由于客户实际融资需求以及银行信贷政策变化情况的时有发生，因此使得公司面临流动性的风险。当承租人发生逾期或拒绝支付租金时，一般采取诉讼途径来解决，但是由于法律诉讼程序期限等原因，仍可能导致不能及时有效的追回租金而对公司流动性带来不利影响。

七、利率波动风险

润兴租赁的主要利润来源于租金或利息与融资成本之间的利差，虽然润兴租赁在签订合同时会约定调息政策，但如果银行等资金的成本大幅上升，而润兴租赁的租金或者利息水平不能及时调整，将使润兴租赁面临利润受到挤压的风险。

八、客户所处行业市场波动的风险

润兴租赁的客户主要为下游煤炭化工等对资金需求量大的行业，下游相关行业的发展情况将对润兴租赁的业务开展产生一定的影响。如果未来该行业发展出现较长时期的不景气情况，将可能对公司现有客户的日常生产经营产生不利影响，从而导致公司存量业务出现信用风险，同时行业发展低迷将导致资金需求减少，对公司业务开拓产生不利影响。

九、承租人或借款方无法按时足额缴纳租金或利息的风险

润兴租赁主要通过自有资金、银行保理贷款以及信托、资产管理计划募集资金来运行主营业务，并以未来承租人缴纳的租金或借款人缴纳的利息作为银行保理贷款和募集资金的偿还来源，如果承租人或者借款人因为自身业务发展或者其他原因无法按时足额缴纳租金或利息，在有追索权保理银行贷款以及信托、资产管理计划募资的模式下，润兴租赁面临利用自有资金偿还银行贷款和信托、资产管理计划募集资金的风险。

十、业务整合风险

本次收购完成后，宝塔实业将在现有的轴承业务的基础上，增加融资租赁和委托贷款的相关业务，虽然宝塔实业提出了利用润兴租赁经验丰富的团队、成熟的融资租赁模式以及实现轴承实业与融资租赁的金融服务业务协同发展的发展目标，但在具体执行过程中仍存在无法完全达到预期目标的风险。

十一、配套融资未全额募足导致无法向交易对方世通达世支付全部现金对价的风险

公司本次重大资产重组的交易对价为18.75亿元，其中，股份支付114,147.28万元，募集配套资金支付73,352.72万元。其中，公司控股股东宝塔石化认购配套资金53,352.72万元。尽管宝塔石化认购5.34亿元能够解决公司大部分现金支付需求，但如其余2亿元现金对价部分未能全额募足，将可能导致公司无法向交易对方世通达世支付全部现金对价的风险。为此，公司将根据募集配套资金时的市场情况和与投资者沟通的情况，及时通过银行贷款等方式自筹资金，以解决该部分现金支付需求。

十二、审批风险

本次交易已经公司第七届董事会第二十一次会议审议通过，尚需经过公司股东大会、镇江开发区管委会及中国证监会的批准或核准。因此，本次交易能否获得相关批准或核准，以及获得相关批准或核准的时间均存在不确定性，因此广大投资者应注意本次交易的审批风险。

目录

声明及承诺.....	1
重大事项提示.....	3
一、交易方案简介.....	3
二、本次交易构成关联交易.....	3
三、本次交易构成重大资产重组.....	4
四、本次交易未导致公司控制权变化，不构成借壳上市.....	4
五、交易支付方式简介.....	5
六、交易标的评估情况简介.....	5
七、本次交易对上市公司的影响.....	6
八、本次交易的审批情况.....	7
九、相关方作出的重要承诺.....	8
十、本次交易对中小投资者权益保护的安排.....	10
十一、独立财务顾问的保荐机构资格.....	11
重大风险提示.....	12
一、本次交易可能被暂停、中止或取消的风险.....	12
二、标的资产的估值风险.....	12
三、本次收购产生的商誉减值风险.....	12
四、业绩补偿风险.....	13
五、融入资金来源的风险.....	13
六、融资租赁业务的流动性风险.....	13
七、利率波动风险.....	14
八、客户所处行业市场波动的风险.....	14
九、承租人或借款方无法按时足额缴纳租金或利息的风险.....	14
十、业务整合风险.....	15
十一、配套融资未全额募足导致无法向交易对方世通达世支付全部现金对价的风险.....	15
十二、审批风险.....	15
目录.....	16
释义.....	19
第一节 本次交易概况.....	22
一、本次交易的背景和目的.....	22

二、 本次交易的决策过程和批准情况.....	24
三、 本次交易的具体方案.....	25
四、 本次交易对上市公司的影响.....	28
五、 本次交易构成关联交易.....	28
第二节 本次交易的发行股份情况.....	29
一、 发行股份购买资产的发行价格及定价原则.....	29
二、 配套融资的发行价格及定价原则.....	29
三、 发行股份的种类、面值.....	29
四、 发行方式和发行对象.....	30
五、 发行数量及发行后占总股本的比例.....	30
六、 新增股份的锁定期安排.....	31
七、 滚存利润安排.....	31
八、 过渡期间损益安排.....	31
九、 本次发行决议的有效期限.....	32
十、 本次交易对公司股权结构和控制权的影响.....	32
十一、 本次交易前后主要财务数据.....	32
第三节 对交易合规性分析.....	33
一、 基本假设.....	33
二、 本次交易符合《重组办法》第十一条的规定.....	33
三、 本次交易符合《重组办法》第四十三条的规定.....	35
四、 本次交易符合《重组办法》第四十四条及其适用意见.....	38
五、 本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定.....	39
六、 关于《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第十三条问题与解答的要求.....	40
七、 独立财务顾问对交易合规性的结论性意见.....	40
第四节 对交易定价的分析.....	41
一、 本次交易股价定价分析.....	41
二、 本次交易拟购买资产的定价分析.....	41
三、 本次交易拟购买资产评估合理性的分析.....	42
第五节 本次交易对上市公司影响的分析.....	51
一、 本次交易后上市公司的财务状况及盈利能力分析.....	51
二、 本次交易后上市公司的市场地位分析.....	55
三、 本次交易后上市公司的经营业绩及持续发展能力分析.....	56

四、 本次交易后上市公司的公司治理机制的分析.....	57
第六节 对其他事项的分析	58
一、 交易合同约定的资产交付安排.....	58
二、 本次关联交易的必要性及保护非关联股东利益的情况	58
三、 交易标的利润补偿承诺的安排.....	59
四、 宝塔石化涉及的与证券市场相关的诉讼	61
第七节 独立财务顾问的结论性意见	64
一、 银河证券的内核程序及内核意见.....	64
二、 独立财务顾问的结论性意见.....	65

释义

宝塔实业/上市公司/公司	指	宝塔实业股份有限公司，股票代码：000595
宝塔石化	指	宝塔石化集团有限公司，曾用名宁夏宝塔石化有限公司、宁夏宝塔石化集团有限公司。
西北轴承	指	西北轴承股份有限公司，宝塔实业曾用名
物资商贸	指	宁夏西北轴承物资商贸有限公司，宝塔实业全资子公司
润兴租赁，及相关方所作承诺中的“目标公司”	指	江苏润兴融资租赁有限公司
润兴租赁上海公司	指	润兴融资租赁（上海）有限公司
润泽投资	指	镇江润泽投资中心（有限合伙）
世通达世	指	北京世通达世投资有限公司
中植集团	指	中植企业集团有限公司
长城资产	指	中国长城资产管理公司
银川宝塔	指	银川宝塔化工助剂有限公司
灵武宝塔	指	宁夏灵武宝塔化工助剂有限公司
石花租赁	指	石花融资租赁（上海）有限公司
泰瑞投资	指	宁夏泰瑞智本投资管理有限公司
上海首拓	指	上海首拓投资管理有限公司
华信投资	指	宁夏华信投资有限公司
江苏汇金	指	江苏汇金控股集团集团有限公司
庆汇租赁	指	庆汇租赁有限公司
丰汇租赁	指	丰汇租赁有限公司
富嘉租赁	指	富嘉融资租赁有限公司
镇江开发区管委会	指	镇江经济技术开发区管理委员会
植瑞投资	指	植瑞投资管理有限公司
中融信托	指	中融国际信托有限公司
财务顾问/独立财务顾问	指	中国银河证券股份有限公司
银河证券	指	中国银河证券股份有限公司
致同审计、审计机构	指	致同会计师事务所（特殊普通合伙）
中和评估	指	中和资产评估有限公司
证监会、中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
重组委	指	中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会
工信部	指	中华人民共和国工业和信息化部
商务部	指	中华人民共和国商务部
宁夏国资委	指	宁夏回族自治区人民政府国有资产监督管理委员会
交易对方	指	润泽投资、世通达世
交易标的/标的资产	指	润兴租赁 75.00%的股权
本次重组/本次重大资产重组/本次交易/本次发行	指	宝塔实业向润泽投资、世通达世发行股份及支付现金购买资产并通过非公开发行股票募集配套资金的行为
交易价格、交易对价、收购对价	指	宝塔实业本次通过向润泽投资、世通达世以发行股份及支付现金相结合的方式收购润兴租赁 75%股权的价格
本次发行股份及支付现金购买资产	指	宝塔实业本次以发行股份及支付现金相结合的方式收购润兴租赁 75%股权

募集配套资金	指	宝塔实业拟向宝塔石化在内的不超过 10 名特定对象配套融资 89,452.72 万元
本次交易总金额	指	宝塔实业根据中国证券监督管理委员会最终核准发行股份及支付现金所购买资产的交易价格与募集配套资金之和扣除用于补充流动资金和支付本次重组及配套融资的中介机构费用及其他相关费用
重组报告书	指	宝塔实业发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书
独立财务顾问报告、本报告	指	银河证券关于宝塔实业发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告
《发行股份购买资产协议》	指	宝塔实业与世通达世、润泽投资签订的就本次发行股份购买润兴租赁 75% 股权交易的协议
《盈利预测补偿协议》	指	宝塔实业与世通达世、润泽投资签订的就交易标的润兴租赁 75% 股权的盈利预测补偿协议
基准日/审计基准日/评估基准日	指	2015 年 6 月 30 日
定价基准日	指	上市公司审议本次交易事项的首次董事会决议公告之日，2015 年 12 月 11 日
交割日	指	指交易对方向上市公司交付标的资产的日期，如无另行约定，则为本次发行股份及支付现金购买资产取得中国证监会批准之日所在月的月末。自交割日起，标的资产的所有权利、义务和风险发生转移。
报告期/近三年	指	2012、2013、2014 年、2015 年 1 月 1 日至 6 月 30 日
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
《重组办法》、新《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（2014 年，证监会 109 号令）
《实施细则》	指	《上市公司非公开发行股票实施细则》（证监发行字[2007]302 号）
《收购办法》	指	《上市公司收购管理办法》（2014 年，证监会 108 号令）
《重组若干问题的规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》（证监会公告[2008]14 号）
《26 号准则》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组》
《异常交易暂行规定》	指	《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》
《财务顾问办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 54 号）
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
《公司章程》	指	《宝塔实业股份有限公司章程》
《募集资金管理制度》	指	《宝塔实业股份有限公司募集资金管理制度》
《融资租赁指导意见》	指	《商务部关于“十二五”期间促进融资租赁业发展的指导意见》（商流通发[2011]487 号）
《会计准则 21 号》	指	《企业会计准则第 21 号—租赁》（财会[2007]第 3 号）
租赁法草案、《草案》	指	《中华人民共和国融资租赁法（草案）》
融资租赁	指	出租人根据承租人对租赁物和供货人的选择，从供货人处取得租赁货物，将租赁物出租给承租人，并向租赁人

		收取租金的交易活动。融资租赁的特殊形式还包括租后回租、转租赁等形式
直接租赁、直租	指	出租人根据承租人的请求,向承租人指定的供货商购买租赁物件,再出租给承租人的融资租赁形式
售后回租、回租赁	指	承租人将自有物件出卖给租赁公司,同时与租赁公司签订融资租赁合同,再将该租赁物从租赁公司租回的融资租赁形式
转租赁	指	承租人在租赁期内将租入资产出租给第三方的行为
委托租赁	指	出租人接受委托人的资金或租赁标的物,根据委托人的书面委托,向委托人指定的承租人办理融资租赁业务
杠杆租赁	指	一种相对复杂的融资租赁形式,其主要参与者包括四方:承租人、设备供应商、出租人和金融机构(长期贷款人),一般出租人只支付少量自有资金给设备供应商,同时以向银行或金融机构抵押租赁物的形式获取资金,并支付剩余金额给设备供应商
联合租赁	指	一家租赁公司作为主发起人或参与者,联合其它金融租赁公司共同对大型项目提供融资服务的租赁形式
有追索权保理	指	供应商将应收账款的债权转让银行(即保理商),供应商在得到款项之后,如果购货商拒绝付款或无力付款,保理商有权向供应商进行追索,要求偿还预付的货币资金
无追索权保理	指	供应商将应收账款的债权转让银行(即保理商),由银行(即保理商)独自承担购货商拒绝付款或无力付款的风险,保理业务开展后应收账款相关的全部风险转移给银行
元、万元、亿元	指	如无特别说明,分别指人民币元、人民币万元、人民币亿元

注:独立财务顾问报告中部分合计数若出现与各加数直接相加之和在尾数上有差异,均为四舍五入所致。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景和目的

(一) 本次交易的背景

1、公司现有轴承业务具有良好的市场前景，但公司业务发展面临多方面挑战

宝塔实业目前主营业务为各类轴承的研发、生产和销售，是国内轴承行业第一家上市公司。主要产品为40-3,500毫米的各种类型轴承。经过多年技术积累，凭借着国家级企业技术中心的研发实力，公司自主研发的轴承已被应用于国家许多重大工程和重大装备，公司部分产品以“高、精、特、专”为特征，以高端特种专业轴承产品系列开发生产为主，具有技术含量高、附加值高等特点，主要面向国家重大机械装备制造业的主机配套服务。公司产品符合国民经济发展战略和国家产业政策，有着广阔的市场和发展前景。

与此同时公司业务发展也面临多方面的挑战，近年来由于公司资本规模较小、自有资金有限等原因，导致公司在技术改造的投入不足，关键装备更新换代慢，自动化程度低，生产能力受到制约，制造成本偏高。同时公司的融资能力较弱，主要依靠借款筹集资金，财务费用居高不下，直接影响了公司的盈利能力。

目前公司目前已经将大力开发为战略性新兴产业和重大装备配套的高速、精密、重载高端轴承，占领科技和市场制高点作为公司的发展战略，为了确保这一战略目标的实现，公司迫切需要通过引入金融服务平台，实现金融服务与实业发展更为紧密的结合，一方面借助金融服务平台改善上市公司的盈利能力，实现对实业发展的有效支持，另一方面进一步拓宽上市公司的融资渠道，降低融资成本，实现公司经营的良好循环。

2、租赁行业服务市场广阔，发展潜力巨大

租赁行业主要为企业提供包括融资租赁、委托贷款在内的传统及创新型融资

服务。随着经济的发展和技术的进步，融资租赁业也在不断发展创新中，融资租赁的范围正由传统的飞机、船舶、机械设备等转移到教育、节能环保、新一代信息技术、高端装备制造、新能源、新材料、生物医药等新兴领域，现代服务业的发展也将为融资租赁业提供新的增长方向。

根据中国租赁联盟的统计，我国融资租赁合同余额由2007年的240亿元增长到2014年的32,000亿元，增长了近12倍，2007年至2014年期间，我国各类融资租赁公司家数由93家增长至2,202家，增长了近23倍，在国民经济仍处于相对高速发展，固定资产投资需求不断增长的背景下，以融资租赁、委托贷款业务为主的租赁行业具有广阔的市场发展前景。

3、资本市场为公司收购优质资产、实现外延式发展提供了有利条件

随着资本市场的深入发展，特别是并购重组的相关政策进一步完善以及市场进一步成熟，并购对价支付方式的多样化为公司并购重组创造了有利条件。公司可以通过发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金等方式实现对有价值目标公司的并购，从而达到公司外延式发展的战略目标。

(二) 本次交易的目的

1、拓展公司业务领域，提升公司盈利能力

受整体宏观经济形势的影响，目前公司所在的轴承行业市场竞争激烈，销售市场持续不景气，订单减少，产品价格下降，同时公司自身面临技改投入不足，设备更新换代慢，生产规模有限，成本居高不下等问题，2012年至2014年，公司主营业务的毛利率分别为12.76%、1.71%和1.92%，主营业务近年未能实现盈利。

通过本次重组交易，润兴租赁将进入上市公司，公司的收入来源将由现在的轴承领域，拓展到融资租赁业务领域。融资租赁业务在我国正处于快速发展阶段，具有广阔的市场前景，将有力的推动公司整体盈利能力的提升。根据交易对方的承诺，润兴租赁2015年至2017年标的公司的净利润将分别达到20,000万元、30,000万元和40,000万元，从而全面提升公司的持续盈利能力。

同时上市公司还可以充分利用润兴租赁强大的融资渠道、成熟的融资团队以及健全的风控体系为自身提供融资服务，以拓宽融资渠道，降低融资成本，实现

现有轴承业务的投资保障和融资成本的降低,从而有效改善现有轴承业务的盈利能力。

2、实现产业与金融的有效结合,实现公司业务结构多元化

本次重组完成之后,公司业务结构将从单一的轴承制造业务转变为轴承制造与融资租赁业务并行的结构,有利于公司业务结构的多元化,同时公司轴承业务与融资租赁业务可以实现产业与金融服务的有效融合,形成协同发展的良好经营模式。

一方面,公司将继续坚持大力开发为战略性新兴产业和重大装备配套的高速、精密、重载高端轴承的发展战略,通过融资租赁平台为公司轴承业务提供更为有力的资金保障,并通过发展轴承融资租赁促进销售,确保公司轴承业务发展战略目标的实现。

另一方面,公司轴承产品的产业上下游涉及诸多的钢铁制造、机械设备制造等产业,产业链的上下游都不同程度面临由产能扩张、关键设备更新换代、产品结构调整等引发的融资需求,而工程机械设备领域是融资租赁业务的重要市场板块,通过对公司轴承业务产业链的深入挖掘,有助于实现润兴租赁业务领域的进一步拓展,进一步提升其盈利能力。

二、本次交易的决策过程和批准情况

2015年12月10日,润兴租赁董事会审议通过了其股权转让事宜。

2015年12月10日,世通达世的唯一股东上海首拓做出股东决定,同意世通达世向宝塔实业转让润兴租赁67.5%的股权。

2015年12月10日,润泽投资召开合伙人会议,全体合伙人一致同意向宝塔实业转让润兴租赁7.5%的股权。

2015年12月10日,宝塔石化召开股东会,同意认购本次宝塔实业配套融资发行的部分股份。

2015年12月11日,上市公司召开第七届董事会第二十一次会议,审议通过了本次重大资产重组及配套融资相关议案。

本次交易尚需上市公司股东大会批准及中国证监会的核准。

三、本次交易的具体方案

(一) 交易标的

本次交易标的为润兴租赁 75%的股权。

(二) 交易对方、发行对象和发行方式

本次交易中，发行股份购买资产部分的交易对方和发行对象均为世通达世和润泽投资，发行股份购买资产的发行方式为向特定对象非公开发行。

配套融资的发行方式为向特定对象非公开发行，发行对象为包括公司控股股东宝塔石化在内的不超过 10 名特定对象，特定对象须为符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、财务公司、保险机构投资者、信托投资公司（以其自有资金认购）、合格境外机构投资者等符合相关规定条件的法人、自然人或其他合格投资者。证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象，信托投资公司作为发行对象的，只能以自有资金认购。发行对象均以人民币现金方式认购本次配套融资发行的股票。

世通达世和润泽投资以其持有的润兴租赁股权认购宝塔实业定向发行的股份，不足一股的余额舍去小数取整数。

(三) 交易价格

润兴租赁 75%股权的交易价格以中和评估师出具的基准日为 2015 年 6 月 30 日的评估报告为依据，由交易各方协商确定。

根据中和评估师出具的中和评报字(2015)第 YCV1096 号《资产评估报告》，润兴租赁 75%股权的评估值为 187,941.75 万元。经协商，本次交易各方对润兴租赁 75%股权的作价 18.75 亿元。

(四) 支付方式及来源

宝塔实业以股份方式向交易对方支付的对价金额为114,147.28万元，股份来源为向交易对方定向发行的股份。

宝塔实业以现金方式向交易对方支付的对价金额为73,352.72万元，资金来源为向控股股东宝塔石化等不超过10名特定投资者发行股份募集配套资金。本次募集配套资金最终发行成功与否不影响本次非公开发行股份及支付现金购买资产行为的实施，如配套融资未能实施，公司将通过自筹的方式支付该部分现金。

具体支付情况如下：

单位：万元

交易对方	发行股份支付对价	现金支付对价	合计
世通达世	95,397.28	73,352.72	168,750.00
润泽投资	18,750.00	-	18,750.00
合计	114,147.28	73,352.72	187,500.00

(五) 发行股份的价格、定价原则

本次发行股份购买资产及配套融资的定价基准日均为公司第七届董事会第二十一次会议决议公告日。

1、发行股份购买资产的发行价格及定价原则

根据《重组办法》，公司通过与交易对方协商，兼顾各方利益，确定本次发行股份购买资产的股票发行价格为 10.66 元/股，不低于本次发行股份购买资产董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

如公司股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将对本次发行价格做相应调整。

2、配套融资的发行价格及定价原则

根据《上市公司证券发行管理办法》和《上市公司非公开发行股票实施细则》，本次配套融资的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即不低于 10.66 元/股。最终发行价格将在本次交易获得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据市场询价结果来确定。

如公司股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将对本次发行底价做相应调整。

(六) 发行数量

1、发行股份购买资产的发行数量

本次发行股份购买资产的发行股票数量为107,080,000股。

若公司股票在定价基准日至发行日期间发生除权、除息事项，发行数量将做出相应调整。

2、配套融资的发行数量

本次发行股份募集配套资金的发行股票数量为不超过83,914,371股（含）。在上述范围内，由公司董事会根据股东大会的授权并结合发行情况与独立财务顾问（主承销商）协商确定最终发行数量。

若公司股票在定价基准日至发行日期间发生除权、除息事项，发行数量将做出相应调整。

(七) 本次发行股份募集配套资金用途

本次重大资产重组中，公司计划募集配套资金不超过 89,452.72 万元，不超过拟购买资产交易价格的 100%。其中 73,352.72 万元用于支付本次交易的现金对价，其余部分在支付本次交易的中介机构费用和其他相关费用后主要用于补充流动资金。

(八) 发行股份的种类、面值、上市地点

本次发行股票的种类为人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1 元，上市地点为深交所。

(九) 限售期

1、向润泽投资和世通达世发行股份的锁定期安排

世通达世通过本次发行中取得的上市公司股份自本次发行的股份上市之日起 36 个月内不转让。

润泽投资通过本次发行中取得的上市公司股份自本次发行的股份上市之日起 36 个月内不转让，超过 36 个月后解禁 50%，超过 48 个月后再解禁 20%，超

过 60 个月后全部解禁。

2、配套融资发行股份的锁定期安排

宝塔石化认购的本次配套融资发行的股票自发行结束之日起 36 个月内不得转让，其余不超过 9 名特定投资者认购的本次配套融资发行的股票自发行结束之日起 12 个月内不得转让。

(十) 滚存利润安排

本次发行完成后，上市公司本次发行前的滚存未分配利润将由上市公司新老股东按照发行后的股权比例共享。

(十一) 过渡期间损益安排

为保护上市公司和公众股东利益，标的资产在评估基准日至交割日期间的利润由上市公司享有；标的资产在评估基准日至交割日期间的亏损，由交易对方现金补足。

(十二) 本次发行决议的有效期

本次发行股份的相关决议自股东大会审议通过之日起 12 个月内有效。

四、本次交易对上市公司的影响

关于本次交易对上市公司的影响，请参考本报告“第十节 本次交易对上市公司影响的分析”。

五、本次交易构成关联交易

因宝塔石化认购公司本次配套融资发行的股份构成关联交易。在公司召开董事会及股东大会审议相关议案时，关联董事及宝塔石化回避表决。

第二节 本次交易的发行股份情况

一、发行股份购买资产的发行价格及定价原则

公司按照《重组办法》第四十五条计算的董事会就发行股份购买资产作出决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的股票交易均价分别为 11.84 元/股、14.28 元/股和 12.84 元/股。

根据上述规定，公司通过与交易对方之间的协商，兼顾各方利益，确定本次发行股份购买资产的股票发行价格为 10.66 元/股，不低于本次发行股份购买资产董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

如公司股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将对本次发行价格做相应调整。

二、配套融资的发行价格及定价原则

根据《上市公司证券发行管理办法》和《上市公司非公开发行股票实施细则》，上市公司通过询价方式向符合条件的其他特定投资者非公开发行股票募集配套资金的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%。

为保护中小投资者利益，本次募集配套资金采取询价发行。本次配套融资的定价基准日为公司审议本次交易事项的董事会会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即不低于 10.66 元/股。最终发行价格将在本次交易获得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据市场询价结果来确定。

如公司股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将对本次发行底价做相应调整。

三、发行股份的种类、面值

本次发行股票的种类为人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1 元。

四、发行方式和发行对象

本次交易中，发行股份购买资产部分的交易对方和发行对象均为世通达世和润泽投资，发行股份购买资产的发行方式为向特定对象非公开发行。

配套融资的发行方式为向特定对象非公开发行，发行对象为包括公司控股股东宝塔石化在内的不超过 10 名特定对象，特定对象须为符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、财务公司、保险机构投资者、信托投资公司（以其自有资金认购）、合格境外机构投资者等符合相关规定条件的法人、自然人或其他合格投资者。证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象，信托投资公司作为发行对象的，只能以自有资金认购。发行对象均以人民币现金方式认购本次配套融资发行的股票。

世通达世和润泽投资以其持有的润兴租赁股权认购宝塔实业定向发行的股份，不足一股的余额舍去小数取整数。

五、发行数量及发行后占总股本的比例

本次交易润兴租赁 75%的股权作价 18.75 亿元。其中，上市公司发行股份购买资产部分支付的对价为 114,147.28 万元，按发行价格 10.66 元/股计算，上市公司拟向交易对方合计发行 107,080,000 股，占上市公司发行后总股本的 19.00%（总股本包含配套融资发行股数）。

按本次配套融资金额上限 89,452.72 万元及发行底价 10.66 元/股测算，本次配套融资发行股票的数量为 83,914,371 股，占上市公司发行后总股本的 14.89%。配套融资最终发行的股票数量将根据最终发行价格，由公司董事会根据股东大会授权及实际认购情况与独立财务顾问（主承销商）协商确定。

综上，本次交易预计合计发行 190,994,371 股，占发行后总股本的 33.90%。在本次发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对本次发行价格和发行数量作相应调整。

六、新增股份的锁定期安排

(一) 向世通达世和润泽投资发行股份的锁定期安排

世通达世通过本次发行中取得的上市公司股份自本次发行的股份上市之日起 36 个月内不转让。

润泽投资通过本次发行中取得的上市公司股份自本次发行的股份上市之日起 36 个月内不转让，超过 36 个月后解禁 50%，超过 48 个月后再解禁 20%，超过 60 个月后全部解禁。

(二) 配套融资发行股份的锁定期安排

宝塔石化认购的本次配套融资发行的股票自发行结束之日起 36 个月内不得转让，其余不超过 9 名特定投资者认购的本次配套融资发行的股票自发行结束之日起 12 个月内不得转让。

(三) 独立财务顾问对锁定期的核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次发行股份的特定对象的股份锁定期均长于 36 个月，交易对方的股份锁定期长于《上市公司重大资产重组办法》第四十六条规定的最低要求，符合《上市公司重大资产重组办法》第四十六条的规定，有利于保障上市公司的利益。

七、滚存利润安排

本次发行完成后，上市公司本次发行前的滚存未分配利润将由上市公司新老股东按照发行后的股权比例共享。

八、过渡期间损益安排

为保护上市公司和公众股东利益，标的资产在评估基准日至交割日期间的利润由上市公司享有；标的资产在评估基准日至交割日期间的亏损，由交易对方现金补足。

九、本次发行决议的有效期

本次发行股份的相关决议自股东大会审议通过之日起 12 个月内有效。

十、本次交易对公司股权结构和控制权的影响

本次发行股份前，公司控股股东宝塔石化持有公司的股权比例为 53.43%。

本次发行股份后，公司控股股东宝塔石化持有公司的股权比例为 44.20%，宝塔石化仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为孙珩超，公司的控制权不发生变化。

十一、本次交易前后主要财务数据

根据上市公司按照本次交易完成后的架构编制的最近一年及一期合并备考财务报告、2014 年度审计报告及 2015 年半年度报告，上市公司本次交易前后主要财务数据及重要财务指标情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 6 月 30 日		2014 年 12 月 31 日	
	交易前	交易后	交易前	交易后
资产总额	132,200.88	555,256.97	104,603.06	442,752.63
负债总额	48,207.63	236,635.64	75,357.30	186,252.21
所有者权益合计	83,993.25	318,621.33	29,245.76	256,500.42
其中：归属于母公司所有者权益	83,993.25	298,813.77	29,245.76	238,536.22
项目	2015 年 1-6 月		2014 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
营业收入	11,593.99	22,940.83	44,499.58	61,803.37
营业利润	-4,357.24	2,731.28	-16,648.38	-4,076.35
利润总额	-4,294.25	5,547.07	2,136.92	16,708.95
净利润	-4,294.84	3,078.58	2,058.65	12,979.26
其中：归属于母公司所有者净利润	-4,294.84	1,235.22	2,058.65	10,249.10
基本每股收益/元	-0.1153	0.0546	0.0800	0.2959

本次交易完成后，上市公司总资产规模、净资产规模、收入规模、净利润水平、基本每股收益有明显增加，不存在因并购重组交易而导致即期每股收益被摊薄的情况。

第三节 对交易合规性分析

一、基本假设

独立财务顾问对本次交易发表的意见基于以下主要假设：

（一）本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

（二）本次交易各方所提供的资料真实、准确、完整、及时和合法；

（三）有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实、准确、可靠；

（四）本次交易能够获得有关部门的批准，不存在其他障碍，并能及时完成；

（五）国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化，国家的宏观经济形势不会出现恶化；

（六）本次交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；

（七）无其他不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易符合《重组办法》第十一条的规定

1、本次交易符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

近年来，我国政府及各级政府部门推动融资租赁行业发展的政策导向较为明确。商务部于 2011 年底发布《在“十二五”期间促进融资租赁业务发展的指导意见》，又于 2012 年 6 月发布了《商务部关于鼓励和引导民间资本进入商贸流通领域的实施意见》；国务院于 2013 年 7 月和 2014 年 7 月分别发布了《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》和《国务院关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》。

润兴租赁并非属于传统造型行业，其日常运营不会对环境产生不利影响，不涉及环保问题。

截止本报告签署日，润兴租赁未拥有任何土地使用权，符合其所属行业的轻资产运营的特点，本次交易不涉及土地问题。

本次交易完成后，润兴租赁在其业务领域的市场份额未达到《中华人民共和国反垄断法》中对于市场支配地位的认定条件，符合相关法律和行政法规的规定。

综上，本次交易符合国家产业政策、环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

以发行股份 190,994,371 股计算（包括发行股份购买资产和募集配套资金，募集配套资金发股数量按上限算），本次交易完成后，上市公司总股本增加至 563,434,496 股，上市公司社会公众股东共持有上市公司 36.80% 的股份。因此本次发行后，上市公司股权分布符合“公司股本总额超过四亿元的，社会公众持有的股份不低于公司股份总数的 10%”的上市条件要求。本次交易完成后，上市公司的股权结构不会出现不符合上市条件的情形。

3、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

本次交易中，标的资产定价以具有证券业务资格的资产评估机构出具的资产评估报告的评估值为基础，由交易各方协商确定，定价依据合理，作价与评估值不存在重大差异，有利于保护上市公司和股东的合法权益。

上市公司董事会和独立董事均对本次交易的评估事项发表专项意见，对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公允性等问题发表了肯定性意见。

综上，本次交易涉及资产定价公允，符合有关法律法规规定，不存在损害上市公司和全体股东合法权益的情形。

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易的标的资产为润兴租赁 75% 股权，根据中介机构的核查，润兴租赁系依法设立和有效存续的有限公司，不存在出资不实或影响其合法存续的情形。润兴租赁股权权属清晰，不存在质押、冻结等限制权利转让的情形，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

综上，本次交易标的资产为股权，其权属清晰，过户或者转移不存在法律障

碍，相关债权债务处理合法。

5、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

通过本次交易，上市公司将新增具有良好发展前景的融资租赁业务。

本次交易不存在违反法律、法规而导致上市公司无法持续经营的行为，亦不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务的情形。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易不会导致上市公司的控股股东和实际控制人发生变化。本次交易完成后，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面将继续与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

上市公司已根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及中国证监会、深交所的相关规定，在上市公司《公司章程》的框架下，设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，并建立了比较完善的内部控制制度，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职权。

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的子公司。标的公司将依据上市公司要求，进一步建立和完善已有的管理制度，不断完善法人治理结构。

综上，本次交易后，上市公司将继续保持其健全有效的法人治理结构。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第十一条的规定。

三、本次交易符合《重组办法》第四十三条的规定

1、有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力

本次交易完成后，润兴租赁将成为上市公司的控股子公司，上市公司将新增具有良好发展前景的融资租赁业务。由于标的公司盈利能力较强，本次交易有利

于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力。

2、有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

本次交易前，上市公司与标的公司之间，与交易对方世通达世、润泽投资之间不存在关联交易。

本次交易完成后，润兴租赁将成为上市公司的控股子公司，上市公司的主营业务除了各类轴承的生产和销售外，将新增融资租赁业务。与宝塔石化旗下的石花租赁构成同业竞争。因石花租赁目前业务开展相对缓慢，经营业绩不佳，不适合装入上市公司。但为避免重组完成后与上市公司产生同业竞争，北京宝塔石化有限责任公司和香港装备制造投资有限公司与上市公司签署了股权托管协议，将其持有的石花租赁 100% 股权托管给上市公司。

根据该《股权托管协议》第七条约定，在托管期间，上市公司作为受托方有权行使以下权利：

- 1、有权参与石花租赁的重大决策；
- 2、在石花租赁更换董事及非职工监事时，行使董、监事候选人提名权；
- 3、根据自身意志行使《中华人民共和国公司法》及石花租赁章程赋予的其他股东权利(股东享有的股份质押、利润分配及清算资产分配权利除外)；
- 4、股份托管期间,甲方承诺无条件配合宝塔实业行使股权托管权利,接受宝塔实业根据本协议的约定以甲方名义做出的任何决定；
- 5、甲方有义务将本协议约定的股权托管委托事宜及时通知石花租赁；如甲方接到石花租赁董事会、监事会、经营管理层或石花租赁以自身名义向甲方提交的任何咨询、请示、通知后，应立即转发乙方，由乙方根据自身意志做出回应，甲方无权擅自对石花租赁的任何咨询、请示或通知进行回复；
- 6、在股权托管期间，如遇甲方和宝塔实业针对同一事件均行使股东权利或发表意见情况时，宝塔实业所做决定或所发表意见的效力将高于甲方所做决定或发表意见的效力；
- 7、股份托管期间，甲方如向石花租赁股东以外的第三方转让所持石花租赁股权所有权的，宝塔实业享有排他性的优先受让权。

由此可见，该“股权托管协议”已约定上市公司对石花租赁的经营管理有实质上的决定权，能有效避免石花租赁可能出现的同业竞争问题。同时，为彻底解决

上述潜在的同业竞争问题，宝塔石化、孙珩超及孙培华（孙珩超之子，香港装备制造的实际控制人）承诺：

“（1）自上市公司本次交易完成之日起 5 年内，在石花租赁符合上市条件且获得其他股东认可的情况下，我公司（本人）将促使石花租赁股东将其持有的石花租赁股份转让给上市公司，以彻底解决该潜在的同业竞争问题；如果在上述期间内，石花租赁股权未能如期转让给上市公司，则我公司（本人）将促使石花租赁股东通过对外转让股权或注销石花租赁的方式彻底解决该潜在的同业竞争问题。

（2）如违反上述承诺，我公司（本人）同意承担由此给上市公司造成的全部损失。

（3）本承诺函在我公司（本人）作为上市公司控股股东（实际控制人、关联方）期间内持续有效。”

独立财务顾问认为，通过上述措施和承诺，本次重组完成后石花租赁与上市公司之间存在的潜在同业竞争问题可以得到解决。

公司控股股东宝塔石化拟以现金认购公司本次配套融资发行的股票构成关联交易。

为规范关联交易，上市公司制订了如下制度保障，严格履行公司关联交易的有关程序。同时，上市公司控股股东宝塔石化与实际控制人孙珩超在公司前次非公开发行中也做出了承诺。2014 年 3 月 28 日，公司控股股东宝塔石化出具《宁夏宝塔石化集团有限公司关于规范与西北轴承股份有限公司发生关联交易的承诺函》，就宝塔石化及宝塔石化控制的附属公司规范与西北轴承（现宝塔实业）关联交易事项作出承诺，公司实际控制人孙珩超出具《西北轴承股份有限公司实际控制人孙珩超关于规范与西北轴承股份有限公司发生关联交易的承诺函》，就孙珩超及其控制的全资、控股公司规范与西北轴承（现宝塔实业）关联交易事宜作出承诺。此外，在本次交易中，为了减少和规范关联交易，润兴租赁的控股股东世通达世和实际控制人解直锟也做出了相关承诺。

综上，独立财务顾问认为，上市公司本次交易符合《上市公司重大资产重组办法》第四十三条第（一）款的关于关联交易的规定。

综上，本次交易对上市公司规范关联交易、避免同业竞争，增强独立性方面未产生不利影响。

3、上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具标准无保留意见的审计报告

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上市公司 2014 年度的财务会计报告出具了 XYZH/2014YCA1023-1 号标准无保留意见的审计报告。

4、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

截至本报告出具之日，公司及其现任董事、高级管理人员不存在上述情形。

5、上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

交易标的的股权不存在股权质押等限制其股权转让的情形，也不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。本次交易标的公司股权变更不存在法律障碍，能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

6、本次交易为促进上市公司行业整合、转型升级，增强与现有主营业务的协同效应，上市公司控制权不会发生变更，本次发行股份购买资产的发行对象为控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象

本次交易成功实施后，上市公司一方面可以通过融资租赁平台对优质客户提供金融支持，从而有效扩大轴承产品的销售，促进现有业务的发展；另一方面，借助公司在石油机械行业长期积累的资源优势，可助力润兴租赁加速向石油机械领域进行业务拓展；从而有效增强融资租赁业务与公司现有业务的协同效应。

本次发行股份购买资产的发行对象与上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之间不存在关联关系，交易不会导致上市公司控制权变更。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第四十三条的规定。

四、本次交易符合《重组办法》第四十四条及其适用意见

《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十四条、第四十四条的适用意见—

—《证券期货法律适用意见第12号》规定：“上市公司发行股份购买资产同时募集的部分配套资金，所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格100%的，一并由并购重组审核委员会予以审核；超过100%的，一并由发行审核委员会予以审核。”

本次交易标的的交易对价为187,500万元，为完成本次交易，上市公司需要向润兴租赁相关股东发行股份共计10,708万股合114,147.28万元用于支付交易对价的60.88%，并支付现金共计73,352.72万元用于支付交易对价的39.12%。本次交易配套融资总额为不超过89,452.72万元，所配资金比例不超过拟购买资产交易价格100%，也不超过股份支付价格的100%。

《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》规定：“考虑到并购重组的特殊性，募集配套资金还可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；标的资产在建项目建设等。募集配套资金用于补充公司流动资金的比例不应超过交易作价的25%；或者不超过募集配套资金总额的50%。”

本次交易中配套融资不超过89,452.72万元，将用于支付现金对价、中介机构费用、补充上市公司流动资金，其中现金对价共计73,352.72万元，其余不超过16,100万元用于支付中介机构费用和补充上市公司流动资金，比例不超过配套融资总额的50%。

综上，本次交易配套融资部分符合《重组办法》及相关使用意见、问题解答的要求。

五、本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定

《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定：“上市公司存在下列情形之一的，不得非公开发行股票：

- （一）本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- （二）上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除；
- （三）上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除；

（四）现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责；

（五）上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查；

（六）最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外；

（七）严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。”

经上市公司自查及相关中介机构核查，上市公司不存在以上违法违规情形。

六、关于《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第十三条问题与解答的要求

经核查世通达世的《营业执照》、《公司章程》及其他材料并查询全国企业信用信息公示系统的公示信息，世通达世不属于《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规范的私募投资基金。

经核查润泽投资的《营业执照》、《合伙协议》及其他材料并查询全国企业信用信息公示系统的公示信息，润泽投资不属于《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规范的私募投资基金。

七、独立财务顾问对交易合规性的结论性意见

独立财务顾问按照《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《财务顾问业务管理办法》等法律法规以及中国证监会的相关要求，通过尽职调查和对报告书等信息披露文件的审慎核查后，发表核查意见如下：

本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律、法规和规范性文件的规定；上市公司购买的资产对应的经营实体符合《重组办法》规定的发行条件。

第四节 对交易定价的分析

一、本次交易股价定价分析

(一) 发行股份购买资产的发行价格及定价原则

根据《重组办法》，公司通过与交易对方协商，兼顾各方利益，确定本次发行股份购买资产的股票发行价格为 10.66 元/股，不低于本次发行股份购买资产董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

如公司股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将对本次发行价格做相应调整。

(二) 配套融资的发行价格及定价原则

根据《上市公司证券发行管理办法》和《上市公司非公开发行股票实施细则》，本次配套融资的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即不低于 10.66 元/股。最终发行价格将在本次交易获得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据市场询价结果来确定。

如公司股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将对本次发行底价做相应调整。

二、本次交易拟购买资产的定价分析

交易标的的定价以具有证券期货业务资格的评估机构出具的评估报告的评估结果为确定最终转让价格的依据。

中和评估出具了中和评报字（2015）第 YCV1096 号《资产评估报告》，本次评估以 2015 年 6 月 30 日为评估基准日，结合润兴租赁的实际情况，综合考虑各种影响因素，分别采用资产基础法和收益法两种方法对标的公司进行整体评估，然后加以校核比较。本次选用收益法评估结果作为最终评估结论。

截至 2015 年 6 月 30 日，本次交易标的资产的评估价值如下：

单位：万元

标的资产	账面价值	评估价值	评估增值	增值率
润兴租赁75%股权	59,422.68	187,941.75	128,519.07	216.28%

经评估后，在持续经营前提下，润兴租赁总资产账面价值为 267,658.25 万元，总负债账面价值为 188,428.01 万元，股东全部权益账面价值为 79,230.24 万元，收益法评估后的股东权益价值（净资产）为 250,589.00 万元，增值额为 171,358.7 万元，增值率为 216.28%。

综上，独立财务顾问核查后认为：标的资产的交易价格严格按照有关法律法規的要求进行定价，不存在损害上市公司及广大股东合法权益的情形。

三、本次交易拟购买资产评估合理性的分析

（一）上市公司董事会对资产评估机构的独立性、假设前提的合理性、评估方法与目的的相关性及定价公允性发表的意见

根据《重组办法》等有关规定，上市公司董事会在充分了解本次交易的前提下，认真审阅了本次交易相关评估资料，对于评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及定价公允性发表如下意见：

“1、本次交易聘请的评估机构及其经办评估师与公司、交易对方除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

2、标的资产评估报告的假设前提均按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、本次交易目标资产的评估采用资产基础法、收益法等两种方式，并最终采用收益法作为评估结论，符合中国证监会的相关规定；本次评估机构所选的评估方法恰当，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，评估方法与评估目的具有相关性。

4、评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料

可靠；资产评估价值公允、准确。

综上所述，公司本次重大资产重组事项中所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的的相关性一致，出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允。”

（二） 本次评估依据的的合理性分析

1、所处行业状况

2007年后，国内融资租赁业进入了几何级数增长的时期，业务总量由2006年的约80亿元增至2014年约32000亿元，行业市场规模不断增长。

截至2014年12月底，全国融资租赁合同余额约3.2万亿元，比2013年底的2.1万亿元增加约1.1万亿元，增长幅度为52.4%。其中，金融租赁合同余额约1.3万亿元，增长51.2%；内资租赁合同余额约1万亿元，增长44.9%；外商租赁合同余额约9,000亿元，增长63.6%。

2、润兴租赁的竞争优势

（1） 逐渐完善的专业化经营管理服务机制

为推动专业化发展，润兴租赁前中后台部门探索专业化转型，逐步建立专业化管理服务机制。公司从专业事业部组织架构、专业化风险管理和流程、资金匹配管理、产品创新管理、资产流动性管理和专业化考核管理等多方面建立健全专业业务发展的管理服务机制。为客户提供量身定制的融资方案，公司风控体系采用初审和终审相结合、评审会一票否决方式对项目的风险进行质量控制。

（2） 具备一定的金融专业人才力量优势

自公司成立以来，润兴租赁吸纳一批在银行、证券、基金等投行机构，具有五年以上丰富工作经验的人才组成前中后台部门核心队伍力量，有利于公司在行业判断及选择、客户营销及筛选和风险把控等方面促进业务的稳定健康发展。

（3） 下游行业覆盖面广，积累一定的战略合作渠道

润兴租赁成立专门市场部门、战略合作部，通过行业大数据获取、业务触角延伸、建立战略或业务合作伙伴关系等方面开展渠道建设，分散公司风险，在效率上以及时间节点上可以更好的把控住优质客户，提高综合收益率，推动公司专业化发展。目前已经同部分大型央企、上市公司以及国内行业龙头企业、和国内

知名金融机构建立了战略合作关系。

(4) 广泛的资金来源渠道

润兴租赁目前的资金来源主要有银行无追索权保理，信托计划融资，资管计划融资，发行资产证券化融资（ABS），境外融资；未来还可以通过股东新投入资金、发行债券等方式融资。

3、润兴租赁经营状况分析

润兴租赁 2014 年和 2015 年 1-6 月的营业收入分别为 17,303.78、11,346.85 万元，净利润分别为 10,920.61、7,373.42 万元，效益较好。随着国家产业政策的支持和我国融资租赁行业的快速发展，润兴租赁将保持较强的持续盈利能力和良好的成长性。

润兴租赁 2014 年和 2015 年 1-6 月的营业收入分别为 17,303.78、11,346.85 万元，净利润分别为 10,920.61、7,373.42 万元。预计润兴租赁 2015 年至 2021 年各年的收入分别为 33,965.82、69,494.00、111,384.36、144,378.39、158,948.14、163,588.35、163,584.47 万元，与 2014 年相比预计年均复合增长率 37.84%。预计 2015 年至 2021 年各年的净利润分别为 19,426.63、29,946.86、39,159.26、46,300.46、47,036.67、41,300.70、40,230.79 万元，与 2014 年相比预计年均复合增长率为 20.48%。2021 年以后预计润兴租赁净利润维持在 40,230.79 万元。预计净利润的增加是收益法评估值产生增值的主要原因。

(三) 交易标的后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、重大合作协议、经营许可、技术许可、税收优惠等方面的变化趋势、上市公司董事会拟采取的应对措施及其对评估的影响

1、宏观环境、行业及产业政策

近年来，我国政府及各级政府部门推动融资租赁行业发展的政策导向较为明确。商务部于 2012 年 6 月发布了《商务部关于鼓励和引导民间资本进入商贸流通领域的实施意见》，国务院于 2013 年 7 月发布了《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，上述一系列产业政策的支持带动了融资租赁行业的快速发展。

进入 2014 年后，为进一步推动金融对实体经济的支持力度以及促进对外贸易的发展，国家陆续出台了一批有利于融资租赁企业和融资租赁市场发展的新的政策措施。2014 年 3 月，银监会制定并颁布新的《金融租赁公司管理办法》，重点对准入条件、业务范围、经营规则和监督管理等内容进行了修订完善。2014 年 5 月上海自由贸易试验区融资租赁产权交易平台正式启动，成为国内首个标准化的、面向境内外的融资租赁产权交易专业平台。2014 年 7 月国务院颁布《国务院关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》，银监会办公厅印发《金融租赁公司专业子公司管理暂行规定》，允许金融租赁公司在飞机、船舶等特定业务领域设立专业化租赁子公司以及专业子公司在境外设立项目公司开展融资租赁业务。2014 年 9 月，财政部等部门决定，扩大融资租赁货物出口退税政策。2014 年 10 月，国务院办公厅发布“关于加强进口的若干意见”，明确要求积极支持融资租赁和金融租赁企业开展进口设备融资租赁业务。

2015 年 8 月 26 日，国务院常务会议明确指出要加快融资租赁和金融租赁行业发展，会议指出，加快发展高端核心装备进口、清洁能源、社会民生等领域的租赁业务。鼓励通过租赁推动装备走出去和国际产能合作。鼓励创新业务模式，用好“互联网+”，坚持融资与融物结合，建立租赁物与二手设备流通市场，发展售后回租业务。同时，加大政策支持，鼓励各地通过奖励、风险补偿等方式，引导融资租赁和金融租赁更好服务实体经济。

总体而言，我国融资租赁行业已进入新的发展时期，陆续出台的扶持政策和不断强化的监管措施有利于融资租赁业的长远健康发展。

2、经营许可

2013 年 10 月 18 日，江苏省镇江经济技术开发区管理委员会出具《关于同意设立外资企业江苏润兴融资租赁有限公司的批复》（镇经开管审发[2013]176 号文），批准兴世投资出资 10,000 万元美元设立润兴租赁；同日，取得《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》（商外资苏府资字[2013]95490 号）。

润兴租赁的经营许可资质证书持续有效。

3、税收优惠和财政补贴

截至到 2015 年 6 月 30 日，润兴租赁没有子公司。

润兴租赁的主要税种及税率如下：

税种	计税依据	法定税率%
增值税	应税收入	6、17
营业税	应税收入	5
城市维护建设税	应纳流转税额	7
教育费附加	应纳流转税额	3
地方教育费附加	应纳流转税额	2
企业所得税	应纳税所得额	25

2013年10月，兴世投资和江苏镇江经济技术开发区管委会签署投资协议，江苏镇江经济技术开发区管委会给予润兴租赁人才补助6000万，分三年拨付；同时自2014年1月1日起开始，润兴租赁享受实际缴纳的增值税、营业税、所得税等各项税收地方留成70%返还税收优惠政策，优惠期限五年，自2014年-2018年。

润兴租赁的上述人才补助及税收返还均计入营业外收入，作为非经常性损益。报告期内明细如下：

项目	2015年1-6月	2014年度	2013年度
政府补助	27,532,333.00	20,000,000.00	--

其中，政府补助明细如下：

项目	2015年1-6月	2014年度	2013年度	与资产相关/ 与收益相关	说明
人才补助	20,000,000.00	20,000,000.00	--	与收益相关	1
税收返还	7,532,333.00	--	--	与收益相关	2
合计	27,532,333.00	20,000,000.00	--		

说明：

1、根据镇江经济技术开发区管委会与兴世投资有限公司签订的投资协议，润兴租赁享受人才专项补助和税收优惠政策。润兴租赁于2014年3月收到镇江新区财政局人才补助20,000,000.00元，于2015年3月收到镇江新区财政局人才补助20,000,000.00元。

2、根据镇江经济技术开发区管委会与兴世投资有限公司签订的投资协议，润兴租赁享受人才专项补助和税收优惠政策。润兴租赁于2015年6月收到镇江新区财政局2014年度税收返还7,532,333.00元。

本次收益法评估中对未来收益的预计，严格按照现有税收优惠及财政补贴政策，不存在超出现有税收优惠及财政补贴的情况，因此，评估价值对税收返还预计的情况合理。

(四) 报告期变动频繁且影响较大的指标对评估结果影响的敏感性分析

1、营业收入的敏感性分析

根据收益法评估的预测，标的公司润兴租赁 2015 年至 2021 年各年的收入预测金额分别为 35,058.73、68,764.25、116,576.58、151,123.23、173,752.50、190,721.59、190,707.42 万元，2022 年开始营业收入保持 190,707.42 万元左右。

假设其他变量保持不变，营业收入变动百分比对润兴租赁的股东全部权益评估值的敏感性分析如下：

收入变动百分比	润兴租赁的股东全部权益评估值（万元）	评估价值增减率
+5%	259,091.00	3.39%
+3%	255,690.00	2.04%
0%	250,589.00	0.00%
-3%	245,488.00	-2.04%
-5%	242,088.00	-3.39%

2、毛利率的敏感性分析

润兴租赁毛利率较高，假设其他变量保持不变，毛利率变动绝对值对润兴租赁的股东全部权益评估值的敏感性分析如下：

毛利率变动绝对值	润兴租赁的股东全部权益评估值（万元）	评估价值增减率
+3%	262,771.00	4.86%
+1%	254,650.00	1.62%
0%	250,589.00	0.00%
-1%	246,529.00	-1.62%
-3%	238,408.00	-4.86%

(五) 交易标的与上市公司现有业务是否存在显著可量化的协同效应，且交易定价中是否考虑了上述协同效应

交易标的的评估值取收益法的评估结果，收益法评估时立足于润兴租赁自身发展，没有考虑本次重组后产生的协同效应。

(六) 标的资产定价与同行业上市公司的比较分析

1、本次购买标的资产的估值水平

标的公司 100% 股权的评估值为 250,589.00 万元，根据致同审计出具的《审

计报告》，2015年6月30日归属于母公司所有者权益合计为79,230.24万元，根据《购买资产利润承诺补偿协议》，2015年润兴租赁将实现净利润2亿元，润兴租赁的相对估值水平如下：

单位：万元

项目	2015年度/2015年12月31日（预测数）
润兴租赁100%股权的评估值	250,589.00
归属于母公司所有者的净利润	20,000.00
归属于母公司所有者权益合计	79,230.24
润兴租赁市盈率	12.53
润兴租赁市净率	3.16

2、可比同行业上市公司估值水平

为分析本次交易定价的公允性，本报告选取从事融资租赁业务的上市公司作为可比公司，可比性较强的主要有渤海租赁(000415.SZ)和中航资本(600705.SZ) 2家，可比上市公司的估值情况具体如下表所示：

单位：元/股、元/每一元出资、倍

单位	收盘价/评估值	市盈率	市净率
渤海租赁	9.08	24.91	3.13
中航资本	17.93	27.76	3.59
平均值		26.33	3.36
润兴租赁	-	12.51	3.16

注：

1、渤海租赁、中航资本的股价取本次重组评估报告的签署日即2015年11月20日的收盘价。

2、市盈率=2015年11月20日收盘价/2015年度每股收益，其2015年净利润=2015年1-9月净利润*4/3；市净率=2015年11月20日收盘价/2015年6月30日每股净资产。

标的公司润兴租赁100%股权对应的市净率3.16倍低于同行业可比上市公司3.36倍的平均水平，市盈率12.53倍显著低于可比上市公司26.33倍的平均水平。本次交易标的公司的评估作价合理、公允，充分考虑了上市公司及中小股东的利益。

另外，本次重组前，润兴租赁的实际控制人为解直锟。解直锟控制下的其他已注入或者正在注入上市公司的融资租赁公司为：（1）庆汇租赁已注入宝德股份，（2）丰汇租赁注入金叶珠宝，（3）富嘉租赁正在注入康盛股份。

以庆汇租赁、丰汇租赁、富嘉租赁作为可比公司，估值情况如下表所示：

单位	评估值（亿元）	市盈率	市净率
庆汇租赁	7.50	11.46	2.22
丰汇租赁	66.74	13.17	3.14
富嘉租赁	9.31	19.18	2.69
平均值	27.85	14.60	2.68
润兴租赁	25.06	12.53	3.16

注：

1、市净率以评估基准日的净资产计算，市盈率以评估基准日所在年的净利润计算。

2、丰汇租赁 2015 年归属于母公司所有者的净利润=（2015 年 1-3 月归属于母公司所有者的净利润+2015 年 4-10 月归属于母公司所有者的净利润）*12/10。

3、富嘉租赁 2015 年净利润=2015 年 1-9 月净利润*12/9。

由上表可见，标的公司润兴租赁 100%股权对应的市净率 3.16 倍略高于上述可比公司 2.68 倍的平均水平，市盈率 12.53 倍低于可比公司 14.60 倍的平均水平。本次交易标的公司的评估作价合理。

（七） 评估基准日至重组报告书披露日交易标的重要变化事项和其 对交易作价的影响

评估基准日至重组报告书披露日，交易标的发生股权转让，具体情况参见重组报告书“第四节 交易标的”之“二、历史沿革”之“3、2015 年 11 月，股权变更”。该事项只是交易标的的内部股权调整，对交易标的的评估值没有影响，对交易作价没有影响。

（八） 交易定价与评估结果存在较大差异的原因及其合理性

本次交易定价为 18.75 亿元，润兴租赁 75%股权的评估值为 187,941.75 万元，两者差异较小，交易作价与评估值不存在较大差异。

综上，独立财务顾问核查后认为：本次交易标的资产的价值已经具有证券、期货相关业务资格的评估机构评估，本次交易标的资产已经具有评估机构资格证书的评估机构评估，相关评估机构具备独立性，其出具的评估报告符合客观、独立、公正的原则；本次评估假设前提合理，评估方法及评估参数选取适当，符合国家关于资产评估的有关规定。标的资产选择收益法和资产基础法进行评估，符合《资产评估准则—基本准则》的规定，契合本次评估目的和评估对象的特点，

满足收益法和资产基础法的适用条件，评估方法选择合理。本次评估结果公允，能够准确反映标的资产的价值。

第五节 本次交易对上市公司影响的分析

一、本次交易后上市公司的财务状况及盈利能力分析

(一) 本次交易对上市公司主要财务指标的影响

根据宝塔实业 2014 年度审计报告、2015 半年度报告和致同会计师出具的《宝塔实业股份有限公司 2014 年度及 2015 年 1-6 月备考审阅报告》，上市公司本次重组前后的主要财务数据及重要财务指标情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 6 月 30 日		2014 年 12 月 31 日	
	交易前	交易后	交易前	交易后
资产总额	132,200.88	555,256.97	104,603.06	442,752.63
负债总额	48,207.63	236,635.64	75,357.30	186,252.21
所有者权益合计	83,993.25	318,621.33	29,245.76	256,500.42
其中：归属于母公司所有者权益	83,993.25	298,813.77	29,245.76	238,536.22
项目	2015 年 1-6 月		2014 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
营业收入	11,593.99	22,940.83	44,499.58	61,803.37
营业利润	-4,357.24	2,731.28	-16,648.38	-4,076.35
利润总额	-4,294.25	5,547.07	2,136.92	16,708.95
净利润	-4,294.84	3,078.58	2,058.65	12,979.26
其中：归属于母公司所有者净利润	-4,294.84	1,235.22	2,058.65	10,249.10
基本每股收益/元	-0.1153	0.0546	0.0800	0.2959

本次交易完成后，上市公司总资产、负债、净资产将大幅增加，收入规模、净利润水平、基本每股收益也有明显增加，不存在因并购重组交易而导致即期每股收益被摊薄的情况。

(二) 本次交易后上市公司资产负债状况分析

(1) 资产构成

单位：万元

项目	交易前		交易后	
	金额	占比	金额	占比

流动资产：				
货币资金	16,337.30	12.36%	32,056.00	5.77%
交易性金融资产	-	-	3,646.80	0.66%
应收票据	309.28	0.23%	309.28	0.06%
应收账款	34,471.05	26.07%	34,771.05	6.26%
预付款项	2,267.97	1.72%	2,267.97	0.41%
应收利息	-	-	55.36	0.01%
其他应收款	3,221.61	2.44%	3,253.83	0.59%
存货	23,524.50	17.79%	23,524.50	4.24%
一年内到期的非流动负债	-	-	44,031.45	7.93%
其他流动资产	6.12	0.00%	12,906.12	2.32%
流动资产合计	80,137.83	60.62%	156,822.36	28.24%
非流动资产：				
持有至到期投资	-	-	42,000.00	7.56%
长期应收款	-	-	159,370.57	28.70%
投资性房地产	690.95	0.52%	690.95	0.12%
固定资产	22,595.63	17.09%	22,598.53	4.07%
在建工程	3,953.71	2.99%	3,953.71	0.71%
无形资产	13,356.45	10.10%	13,356.83	2.41%
商誉	-	-	141,797.84	25.54%
长期待摊费用	88.77	0.07%	88.77	0.02%
递延所得税资产	-	-	199.87	0.04%
其他非流动资产	11,377.54	8.61%	14,377.54	2.59%
非流动资产合计	52,063.05	39.38%	398,434.61	71.76%
资产总计	132,200.88	100.00%	555,256.97	100.00%

本次交易涉及的金额和行业性质不同，导致交易前后公司资产规模、机构均发生较大变化。从资产规模来看，截至 2015 年 6 月 30 日，交易完成后公司的资产总额由交易前的 132,200.88 万元增加至 555,256.97 万元，增长率 320.01%。资产总额增幅较大主要是本次交易增加商誉 141,797.84 万元以及收购润兴租赁后长期应收款大幅增加所致。

从资产结构来看，交易完成后，公司资产结构主要为货币资金、应收账款、存货、持有至到期投资、长期应收款、固定资产、商誉。公司流动资产占资产总额的比例大幅下降，由 60.62% 下降到 28.24%，非流动资产占资产总额的比重大幅上升，由 39.38% 上升至 71.76%。主要是因为本次交易后商誉和长期应收款大幅增加。

(2) 负债构成：

单位：万元

项目	交易前		交易后	
	金额	占比	金额	占比
流动负债：				
短期借款	5,000.00	10.37%	5,000.00	2.11%
应付票据	2,667.00	5.53%	2,667.00	1.13%
应付账款	14,908.66	30.93%	14,908.66	6.30%
预收款项	333.87	0.69%	333.87	0.14%
应付职工薪酬	7,455.73	15.47%	7,828.81	3.31%
应交税费	2,013.66	4.18%	3,986.07	1.68%
应付利息	497.51	1.03%	855.64	0.36%
其他应付款	8,417.90	17.46%	8,445.55	3.57%
一年内到期的非流动负债	547.56	1.14%	1,241.38	0.52%
其他流动负债	136.47	0.28%	56,156.47	23.73%
流动负债合计	41,978.36	87.08%	101,423.45	42.86%
非流动负债：	-			
长期借款	169.27	0.35%	121,779.27	51.46%
长期应付款	190.20	0.39%	2,508.22	1.06%
长期应付职工薪酬	364.94	0.76%	364.94	0.15%
专项应付款	200.00	0.41%	200.00	0.08%
预计负债	842.11	1.75%	842.11	0.36%
递延收益-非流动负债	4,462.74	9.26%	4,462.74	1.89%
递延所得税负债	-	-	54.90	0.02%

其他非流动负债	-	-	5,000.00	2.11%
非流动负债合计	6,229.26	12.92%	135,212.18	57.14%
负债合计	48,207.63	100.00%	236,635.64	100.00%

本次交易完成后，截至 2015 年 6 月 30 日，上市公司负债总额由交易前的 48,207.63 万元增加至 236,635.64 万元，其主要系应交税费、其他流动负债、长期借款和长期应付款增加所致。

(3) 资产负债率变化

本次交易完成后，2015 年 6 月 30 日，公司资产负债率亦由交易前的 36.47% 上升到 42.62%，主要是受融资租赁业务资产负债率较高影响所致。

2014 年和 2015 年 9 月末，轴承制造行业主要上市公司资产负债率情况如下：

	2015 年 9 月末	2014 年末
万向钱潮	62.08%	63.38%
襄阳轴承	52.87%	50.97%
天马股份	34.32%	33.62%
龙溪股份	26.27%	24.77%
轴研科技	40.79%	39.83%
瓦轴 B	63.06%	64.89%
南方轴承	23.32%	7.31%
晋西车轴	6.93%	24.51%
均值	38.71%	38.66%

2014 年和 2015 年 9 月末，融资租赁行业主要上市公司资产负债率情况如下：

公司简称	2015 年 9 月末	2014 年末
渤海租赁	84.58%	81.40%
中航资本	80.04%	81.68%

2012 年以来，虽然宝塔实业受宏观环境影响，轴承行业下游需求减小，导致产品价格下降，公司营业收入、营业利润均有所下滑，以致于经营活动产生的现金流量净额表现不佳，2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1-9 月分别为 37,617,246.32 元、-9,536,012.78 元、-40,739,450.69 元和 -62,275,776.92 元。但是公司融资活动产生的现金流量净额较好，2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1-9 月分别为 -8,108,368.58 元、164,046,611.82 元、6,832,198.29 元和

289,360,515.73 元,主要是通过吸收投资和向银行短期借款的融资现金流入。2015 年 6 月 30 日,润兴租赁资产负债率为 70.40%,低于行业平均水平。润兴租赁融资渠道丰富,通过本次交易,不仅能使上市公司的盈利状况将明显好转,融资渠道将更加多元化,更好的实现资金的最优化配置,降低整体融资成本,也有利于实现产、融结合,通过上市公司平台加大对润兴租赁的资本性投入,整体提高上市公司的财务安全性。

(三) 本次交易对于资本性支出的影响

本次交易完成后,上市公司将与润兴租赁在业务拓展、上下游资源整合、抽成制造和金融融通等方面进行深度整合,以充分发挥本次交易的协同效应。随着未来融资租赁行业的快速发展和润兴租赁业务规模的快速扩张,上市公司将适时补充润兴租赁的资本金规模以满足润兴租赁业务快速增长的资金需求,公司将根据自身的财务状况、资产负债结构以及融资渠道等多方面情况综合考虑制定相应的融资计划。

(四) 本次交易的其他影响

公司本次收购润兴租赁 75%的股权,将不改变润兴租赁公司性质、法人地位和员工雇佣关系,不涉及职工安置方案。

公司本次交易的成本(包括但不限于交易税费、中介机构费用等)均由公司本次重大资产重组的配套募集资金支付,不会对上市公司资金周转构成重大不利影响。

二、本次交易后上市公司的市场地位分析

宝塔实业是全国机械行业百强企业之一、全国轴承行业六家大型一档企业之一、西部地区最大的轴承厂家也是,是国内最大的石油机械轴承研发和生产基地,石油机械轴承的核心制造技术处于国际领先水平。拥有国家级企业技术中心、博士后科研工作站和中国轴承行业唯一的石油机械轴承研究所。“NXZ”商标被认定为“中国驰名商标”。在交易完成后,上市公司将获得金融服务平台,实现金融服务与实业发展更为紧密的结合,可借助金融服务平台改善上市公司的盈利能力,实现对实业发展的有效支持,还可拓宽上市公司的融资渠道,降低融资成本,实

现公司经营的良性循环。因此，即便由于经济环境不景气，传统轴承行业受挫，导致上市公司近年来业绩表现并不良好，但由于上市公司本身技术实力雄厚，市场经验丰富，并已大力开发战略性新兴产业和重大装备配套的高速、精密、重载高端轴承，占领科技和市场制高点作为公司的发展战略，在引入金融服务平台的协同作用下，上市公司依然能够稳固市场中的竞争地位。

三、本次交易后上市公司的经营业绩及持续发展能力分析

目前，上市公司的主要业务为各类轴承的生产和销售。2012 年以来，受宏观经济趋缓的影响，轴承行业下游需求减小，产品价格下降，公司营业收入、营业利润均有所下滑，主营业务亏损，但 2014 年受长城资产大额减免债务利息的影响使公司盈利情况有所好转，但 2015 年上半年，公司主营业务仍然未事先扭亏。

本次重组完成后，宝塔实业的主营业务将新增融资租赁业务。融资租赁行业为类金融的朝阳行业，近年来增长速度很快，未来发展前景广阔。公司通过本次重大资产重组，能够改变目前轴承主业亏损的状况，使上市公司形成轴承的生产制造与融资租赁并存的双主业结构，有利于发挥产业与金融结合的优势，推进公司多元化发展战略，彻底改变上市公司的盈利状况，提高盈利能力和在宏观经济下行背景下的抗风险能力，提高股东回报。

1、拓展公司业务领域，提升公司盈利能力

受整体宏观经济形势的影响，目前公司所在的轴承行业市场竞争激烈，销售市场持续不景气，订单减少，产品价格下降，同时公司自身面临技改投入不足，设备更新换代慢，生产规模有限，成本居高不下等问题，2012 年至 2014 年，公司主营业务的毛利率分别为 12.76%、1.71%和 1.92%，主营业务近年未能实现盈利。

通过本次重组交易，润兴租赁将进入上市公司，公司的收入来源将由现在的轴承领域，拓展到融资租赁业务领域。融资租赁业务在我国正处于快速发展阶段，具有广阔的市场前景，将有力的推动公司整体盈利能力的提升。

同时上市公司还可以充分利用润兴租赁强大的融资渠道、成熟的融资团队以及健全的风控体系为自身提供融资服务，以拓宽融资渠道，降低融资成本，实现现有轴承业务的投资保障和融资成本的降低，从而有效改善现有轴承业务的盈利

能力。

2、实现产业与金融的有效结合，公司业务结构的多元化

本次重组完成之后，公司业务结构将从单一的轴承制造业务转变为轴承制造与融资租赁业务并行的结构，有利于公司业务结构的多元化，同时公司轴承业务与融资租赁业务可以实现产业与金融服务的有效融合，形成协同发展的良好经营模式。

一方面，公司将继续坚持大力开发为战略性新兴产业和重大装备配套的高速、精密、重载高端轴承的发展战略，通过融资租赁平台为公司轴承业务提供更为有力的资金保障，确保公司轴承业务发展战略目标的实现。

另一方面，公司轴承产品的产业上下游涉及诸多的钢铁制造、机械设备制造等产业，产业链的上下游都不同程度面临由产能扩张、关键设备更新换代、产品结构调整等引发的融资需求，而工程机械设备领域是融资租赁业务的重要市场板块，通过对公司轴承业务产业链的深入挖掘，有助于实现润兴租赁业务领域的进一步拓展，进一步提升其盈利能力。

四、本次交易后上市公司的公司治理机制的分析

本次交易前，宝塔实业严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、和其它有关法律法规、规范性文件的要求，设立股东大会、董事会、监事会等机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织结构和完善的法人治理结构；并不断完善公司的法人治理结构，建立健全公司内部管理和控制制度，持续深入开展公司治理活动，促进了公司规范运作，提高了公司治理水平。

本次交易完成后，宝塔实业的控股股东和实际控制人没有发生变化，仍为宝塔石化和孙珩超。标的公司将成为上市公司的子公司，上市公司的组织机构和法人治理结构不会发生变化，本次交易不会对现有的公司治理结构产生不利影响。宝塔实业将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关法律、法规以及国家政策的规定，进一步规范运作，完善公司治理结构，以保证公司法人治理结构的运作更加符合本次重组完成后公司的实际情况。

第六节 对其他事项的分析

一、交易合同约定的资产交付安排

本次交易各方签订的《发行股份购买资产协议》对资产交付及违约责任做了专门的约定，具体内容如下：

“各方一致同意，标的资产的交割应于中国证监会对本次发行股份及支付现金购买资产申请的核准文件有效期内依法办理完毕；以本次标的资产全部过户至宝塔实业名下的工商登记变更之日为交割日。除本协议约定的世通达世和润泽投资应继续履行的义务之外，自交割日起，上市公司成为目标公司的股东，享有相应的股东权利，并承担相应的股东义务。各方应于本次交易取得中国证监会核准（以正式书面批复为准）之日起开始办理标的资产过户至上市公司名下的工商变更登记手续，并于20个工作日内完成。如有特殊情况，经双方书面同意，可以适当予以延长，但延期最长不得超过一个月。自交割日起30日内，上市公司应当完成向世通达世和润泽投资发行股份事宜。

《发行股份购买资产协议》签署后，除不可抗力以外，任何一方不履行或未及时、不适当履行本协议项下其应履行的任何义务，或违反其在本协议项下作出的任何声明、保证或承诺，均构成其违约，应按照法律规定承担违约责任；一方承担违约责任应当赔偿对方由此所造成的全部损失”。

独立财务顾问认为：宝塔实业与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》已明确约定交易各方的权利与义务、妥善安排交易标的的交付、相关违约责任切实有效、在交易各方完全履行该协议的情况下，不存在会导致宝塔实业不能及时获得对价的风险。

二、本次关联交易的必要性及保护非关联股东利益的情况

宝塔石化认购公司本次配套融资发行的股份构成关联交易。

为保障中小投资者权益，上市公司对本次交易及后续事项作了如下安排：

（一）上市公司聘请了具有专业资格的独立财务顾问、律师事务所、会计师

事务所、资产评估机构等中介机构，对本次交易方案及全过程进行监督并出具专业意见，确保本次关联交易定价公允、公平、合理，不损害全体股东的利益。

（二）因本次交易行为构成关联交易，公司认真审核了出席相关会议的董事、股东身份，确保关联方在审议本次重组的董事会及股东大会上回避表决，以充分保护全体股东，特别是中小股东的合法权益。

（三）在审议本次交易的股东大会上，上市公司采取现场投票、网络投票相结合的方式，向全体流通股股东提供网络形式的投票平台，充分保护中小股东行使投票权的权益。

（四）本报告公告后，公司将继续严格履行信息披露义务，按照相关法规的要求，对本次交易进展采取严格的保密措施，并及时、准确、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件以及本次交易的进展情况。

（五）本次交易完成后，上市公司不存在因本次交易导致即期每股收益被摊薄的情况。

三、交易标的利润补偿承诺的安排

（一） 利润补偿承诺

业绩承诺期内，交易标的的承诺净利润为：

2015年税后净利润不低于人民币2亿元（含本数）；

2016年税后净利润不低于人民币3亿元（含本数）；

2017年税后净利润不低于人民币4亿元（含本数）。

（二） 利润补偿安排

1、利润补偿标准确认

本次交易完成后，上市公司应当于业绩承诺期内的每个会计年度结束后，聘请具有证券业务资格的会计师事务所对本协议的承诺业绩指标的实现情况进行审计并出具专项审计报告，以核实目标公司在业绩承诺期内相关承诺业绩指标的实现情况。

2、利润赔偿方式及实施

① 盈利预测补偿的方式

世通达世、润泽投资以现金方式向目标公司逐年进行承诺利润的补偿。世通达世、润泽投资当期应补偿现金数量按以下公式计算确定：

当期应补偿现金数额=业绩承诺期内当期承诺净利润－业绩承诺期内当期实际净利润；

利润补偿在承诺期限内逐年计算，目标公司前一年度盈利超过业绩承诺的部分不得抵减后一年度的业绩补偿金额。

② 现金补偿的方式

交易各方同意，上市公司应在本协议所约定专项审计报告披露后的5日内，书面通知交易对手方向目标公司支付其当期应补偿的现金。交易对手方应当在收到上市公司通知后10日内以现金（包括银行转账）方式一次性支付目标公司。若交易对手方在前述日期或上市公司另行同意的期限内未支付或未足额支付应补偿的现金，则每逾期一日，世通达世、润泽投资应按照当期应支付金额的0.05%向目标公司支付逾期付款违约金。

③ 减值测试及补偿

在业绩承诺期届满时，由交易各方共同聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所对目标公司进行减值测试，并在公告前一会计年度之年度报告后30个工作日内出具减值测试结果。如目标公司期末减值额－年度报告中已提取的减值额－世通达世和润泽投资已支付的补偿额 >0 ，则就该等差额部分，世通达世、润泽投资应当按照差额对目标公司另行补偿。应补偿金额=目标公司期末减值额－年度报告中已提取的减值额－世通达世和润泽投资已支付的补偿额。如果目标公司期末减值额中已包括了年度报告中已提取的减值额，则在测算补偿前提及核算补偿金额时不应扣减。

交易对手方应在减值测试结果正式出具后10个工作日内履行相应的补偿义务，但其按照本协议第五条用于补偿的现金数量不超过本协议约定的补偿上限，

即世通达世和润泽投资补偿义务所累计用于补偿的现金数额总和不超过其按照《发行股份及支付现金购买资产协议》约定获得的交易对价总额。

④ 利润承诺补偿的保障措施

为保障上述保障措施的有效执行，协议各方一致同意：

1、如果世通达世、润泽投资未按本协议约定及时足额履行补偿义务，则每逾期一日，世通达世、润泽投资应按照未支付金额的 0.05% 向目标公司支付逾期付款违约金。

2、如果世通达世、润泽投资延期 30 日仍未向目标公司足额支付补偿价款的，世通达世、润泽投资应以其本次重大资产重组取得的届时尚未出售的公司股份向上市公司进行补偿。

应补偿的股份数=世通达世和润泽投资应向上市公司支付的补偿金额及违约金/甲方向乙方本次发行股份的每股发行价格。

上述应补偿的股份数确定后，应由上市公司以 1 元总价进行回购并予以注销。如公司股东大会不同意注销，世通达世、润泽投资应补偿的股份将无偿赠予公司赠送股份实施公告中确认的股权登记日登记在册的除交易对方以外的其他股东，其他股东按其持有的股份数量占赠送股份实施公告中确认的股权登记日扣除交易对方持有的股份数后上市公司的总股本的比例获赠股份。

(三) 独立财务顾问对业绩承诺方案的核查意见

经核查，独立财务顾问认为，宝塔实业与交易对方对利润补偿期限的约定，体现了交易各方的谈判意志、交易愿望和对促成交易的妥协程度，是交易各方通过充分博弈对利益进行平衡和妥协的结果。利润补偿方式通过了上市公司和交易对方的合法决策程序，并由上市公司进行公告，履行信息披露义务，符合《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的要求，具有合理性。交易对方有能力通过股份质押融资等方式，或以本次重大资产重组取得的股份向上市公司进行补偿，具备相应的履约能力、不存在大的履约风险。

四、宝塔石化涉及的与证券市场相关的诉讼

公司控股股东宝塔石化涉及的与证券市场相关的诉讼共 9 笔：

1、中航国际租赁有限公司因融资租赁合同纠纷诉宝塔石化承担连带保证责任案件，2、自然人庄海地因民间借贷纠纷诉宝塔石化案件，3、上海浦东发展银行股份有限公司乌鲁木齐分行因票据付款请求权纠纷诉宝塔石化承担保证责任案件，4、长城国兴金融租赁有限公司因融资租赁合同纠纷诉宝塔石化承担连带保证责任案件，5、上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行因借款合同纠纷诉宝塔石化案件，6、华融金融租赁股份有限公司因融资租赁合同纠纷诉宝塔石化承担连带保证责任案件，7、交通银行股份有限公司青岛分行因金融借款合同纠纷诉宝塔石化承担连带保证责任案件，8、宗申产业集团有限公司因借款合同纠纷诉宝塔石化承担连带责任案件，9、自然人甘露、黄勇、张玲琳因借款合同纠纷诉宝塔石化承担连带责任案件。

上述诉讼的具体情况，请参见重组报告书“第三节 交易对方和募集资金认购方基本情况”之“三、宝塔石化的基本情况”之“（七）最近五年合法经营情况”

经核查，独立财务顾问认为，宝塔石化发生的上述9笔诉讼所导致的股份冻结不会对上市公司控制权稳定造成影响，理由如下：

1、上述9笔诉讼均系宝塔石化下属子公司与债权人发生纠纷，宝塔石化仅需承担保证责任，即使发生代偿，宝塔石化仍有追偿权；

2、上述9笔诉讼，扣除5笔已经解除冻结股份的诉讼、1笔正在解除冻结股份诉讼，针对剩下3笔诉讼，宝塔石化可能承担不超过2.35亿元的代偿责任而宝塔石化目前拥有宝塔实业1.99亿股，按照上市公司停牌前一个交易日2015年7月23日收盘价11.27元测算，上述股份市值为22.42亿元，远大于2.35亿元的可能代偿额。即使发生代偿，也不会影响宝塔石化对宝塔实业的控制权；

3、上述9笔诉讼中，已经有5笔诉讼已解除冻结，1笔诉讼正在解除冻结。其余3笔诉讼，宝塔石化正与债权人沟通，相关股份解冻事宜正在积极处理；

4、宝塔实业中小股东持股较少。根据宝塔实业2015年第三季度报告，宝塔实业的第二大股东为华夏成长证券投资基金，仅持有299.99万股，持股比例0.81%，与宝塔石化所持有上市公司的股权比例差距很大；

5、本次交易对方世通达世和其实际控制人解直锟先生均出具了不谋求上市公司控制权的承诺书，承诺其进行本次交易不以控制上市公司为目的，在通过本次交易获得的上市公司的股份自本次交易完成后36个月内，不直接或间接、单

独或联合其他股东或以任何其他方式谋求成为上市公司第一大股东及实际控制人的地位。

综上，宝塔石化上述诉讼不会影响宝塔石化对上市公司的控制权。

第七节 独立财务顾问的结论性意见

一、银河证券的内核程序及内核意见

(一) 银河证券内核程序简介

银河证券按照《重组管理办法》、《财务顾问业务管理办法》等相关规定的要求成立内核小组，对宝塔实业本次重大资产重组实施了必要的内部审核程序，内核程序如下：

1、现场负责人及项目负责人、业务团队负责人审核

项目申请材料制作完毕后，现场负责人及项目负责人、业务团队负责人负责对全套申报材料和工作底稿进行全面审核，评估项目存在的风险，对项目质量和项目材料制作质量进行审核。

2、递交申请材料

项目组将符合要求的项目在内核小组会议召开前的规定时限内向质量控制部提交项目内核申请书、项目内核申请报告和全套申报材料。

3、质量控制部审核

质量控制部受理后，立即将全套申报材料以电子邮件、书面等形式送达各内核小组成员；并在报经内核小组组长同意后安排内核小组会议。质量控制部在内核小组会议前完成审核工作，并形成审核意见。

4、内核小组审核

内核小组按照中国证监会等监管机构的有关规定，对项目进行全面核查并提出审核意见，确保申请材料中所有重要方面不存在重大法律、法规和政策障碍，符合国家及中国证监会等监管机构的法律、法规和政策要求，具备向中国证监会等监管机构申报的条件。

(二) 银河证券内核意见

银河证券在内核小组成员认真审阅本次宝塔实业重大资产重组申请材料的基础上，质量控制部门组织召开内核会议。

经过内核小组会议严格审查，认为申请文件符合有关法律法规的要求，不存在重大的法律和政策障碍，同意为上市公司本次交易出具专业意见。

二、独立财务顾问的结论性意见

银河证券作为本次宝塔实业发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，按照《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《规定》、《26号准则》、《财务顾问管理办法》和《财务顾问业务指引》等法律、法规及规范性文件的相关规定，通过尽职调查和对上市公司董事会编制的重组报告书等信息披露文件的审慎核查，并与上市公司、本次交易的法律顾问、审计机构、评估机构等经过充分沟通后认为：

1、本次交易事项符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《规定》、《26号准则》等法律、法规及规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件。相关信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，未发现存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况；

2、本次交易中，标的资产的定价原则公允；发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；

3、本次交易的交易标的资产完整，其权属清晰，按交易合同约定进行过户或转移不存在重大法律障碍；本次交易将有利于提高上市公司资产质量和盈利能力、改善上市公司财务状况、增强上市公司持续经营能力，符合上市公司及全体股东的利益；

4、本次交易完成后上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方将继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；公司治理机制仍旧符合相关法律法规的规定；本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构；

5、本次交易构成关联交易；

6、上市公司与业绩承诺人关于标的资产实际盈利数未达到利润预测数的补偿安排做出了明确约定，盈利预测补偿方案切实可行、具有合理性，不会损害上市公司股东利益，尤其是中小股东利益；

7、截至重组报告签署日，标的资产的股东及其关联人、标的资产的所有人及其关联人不存在对标的资产非经营性资金占用情形。本次交易完成后，上市公司不存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用的情形，不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情形。

银河证券关于宝塔实业发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告

(本页无正文,为《中国银河证券股份有限公司关于宝塔实业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》之签字盖章页)

财务顾问主办人: 马锋
马锋

王建龙
王建龙

财务顾问协办人: 刘锦全
刘锦全

内核机构负责人: 汪六七
汪六七

投资银行部门负责人: 汪六七
汪六七

法定代表人: 陈有安
陈有安

